全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教你百战不败的投资智慧　教你全方位地审时度“市”
缩短你与股市的距离　让你赚钱并快乐着

巴菲特与彼得·林奇的成功投资策略

杨峰涛/编著

精确把握巴菲特投资理念，让你也可以从零开始，迅速成为21世纪的大富翁之一。
快速掌握彼得·林奇投资准则，找到“10年赚10倍的股票”。





企业管理出版社
ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特与彼得·林奇的成功投资策略

杨峰涛／编著



企业管理出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特与彼得·林奇的成功投资策略/杨峰涛编著．－北京：企业管理出版社，2008.11

ISBN 978－7－80255－083－4

Ⅰ．巴…　Ⅱ．杨…　Ⅲ．股票－证券交易－基本知识　Ⅳ．F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 168954 号

书　　名：巴菲特与彼得·林奇的成功投资策略
作　　者：杨峰涛
责任编辑：丁　肖
书　　号：ISBN 978－7－80255－083－4
出版发行：企业管理出版社
地　　址：北京市海淀区紫竹院南路 17 号　　邮编：100044
网　　址：http：//www.emph.cn
电　　话：出版部 68414643　　发行部 68414644　　编辑部 68428387
电子信箱：80147@sina.com　　zbs@emph.cn
印　　刷：北京画中画印刷有限公司
经　　销：新华书店
规　　格：170 毫米×230 毫米　16 开本　15.25 印张　220 千字
版　　次：2009 年 1 月第 1 版　2009 年 1 月第 1 次印刷
定　　价：28.00 元

版权所有　翻印必究·印装有误　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

沃伦·巴菲特和彼得·林奇都是伟大的投资大师，恐怕很难用简单的话语总结出他们的不凡之处，他们的传奇经历及投资盈利的能力是非常值得我们借鉴的。

沃伦·巴菲特以敏锐的投资评估技术引人注目。他是一个纯粹的投资商，仅仅从事股票和企业投资，从零开始迅速成为20世纪几大富豪之一。在几十年的时间里，从埃森豪威尔时代到比尔·克林顿执政期间，无论股市行情牛气冲天抑或是疲软低迷，无论经济繁荣抑或是不够景气，巴菲特在投资市场上的表现总是非常的好。在战后美国，主要股票的年平均收益率在10%左右，而巴菲特却达到了28.6%的高投资收益。

彼得·林奇出生于1944年，1968年毕业于宾州大学沃顿商学院，取得MBA学位；1969年进入富达管理研究公司成为研究员，1977年成为麦哲伦基金的基金经理人。在1977～1990年彼得·林奇担任麦哲伦基金经理人职务的13年间，该基金管理的资产由2 000万美元增长至140亿美元，基金投资人超过100万人，成为富达的旗舰基金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列第一。13年间的年平均复利报酬率达29%。

本书总结了两位大师成功的投资经验，挖掘他们成功投资的秘诀，为你展现非同一般的投资手法，让巴菲特和彼得·林奇手把手教你投资，让你轻松成为证券市场中的高手。

本书分为两大部分：

第一部分的内容包括巴菲特的选股理论、全套投资思维、选股重点、选股方法、经典操作方法等，将投资者在股票投资过程中要面对的主要问题进行系统的阐述，让读者全面了解巴菲特投资法则的魅力，并运用



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到实际操作中。

第二部分深刻剖析了彼得·林奇的投资经历，总结其成功的投资经验，道出投资公司而不是投资股市、坚持做自己的研究、股票投资的步骤、为什么要长期持股、如何买入股票、如何卖出股票等一系列经典理论，帮助读者快速定位，认清股市投资形势。

本书结构严谨，内容丰富，可读性强，既可以作为证券投资者的参考书，也适用于普通大众读者，可以从中获取最全面的投资信息，分享大师投资的专业知识。

由于时间仓促，加之编者水平有限，书中的缺点与不足之处请广大读者、同行批评指正。

编　者





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

Contents

巴菲特篇

第一章 巴菲特如何投资 / 3
1.1 投资的关键不是智商 / 3
1.2 巴菲特式投资智慧 / 4
1.3 巴菲特式理财方法 / 6
1.4 巴菲特式投资理念 / 7
1.5 巴菲特式投资法则 / 9
1.6 巴菲特式财务评估准则 / 13
1.7 识别上市公司的一些信号 / 17
1.8 股市行情资料的内容与分析 / 20
1.9 巴菲特止损理念 / 27
1.10 利用数学做出理性判断 / 29
第二章 股价不代表投资价值 / 33
2.1 选股才是关键 / 33
2.2 投资分析不能少 / 35
2.3 价格好不如公司好 / 36
2.4 选择超级明星企业的股票 / 37
2.5 巴菲特看重内在价值 / 38
2.6 公司的稳定和盈利并重 / 40
2.7 赚钱而不要赔钱才是目的 / 41
第三章 重视股票的“载体”——企业 / 43
3.1 判断企业价值的标准 / 43
3.2 利用价值评估看增长 / 46
3.3 经济商誉决定高额回报率 / 48





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4 市场价值与公司价值的分析 / 51
3.5 生意不熟不做 / 53
3.6 优秀企业应具有的特征 / 55
3.7 如何阅读上市公司财务报表 / 58
3.8 如何评价上市公司的利润质量 / 66
3.9 如何判断上市公司的盈利能力 / 71
3.10 巴菲特如何选择公司来投资 / 73
3.11 选准企业后等待时机 / 78
3.12 保守预测未来现金流 / 82
3.13 保守估价评估奠定可靠投资 / 83

第四章 让市场在你的掌控之中 / 87

4.1 巴菲特向你诠释“市场先生” / 87
4.2 利用市场的愚蠢，进行有规律的投资 / 88
4.3 巴菲特投资的制胜法宝 / 89
4.4 看清股票市场 / 90
4.5 投资者特性与市场预测 / 91
4.6 巴菲特看市场的真实价值 / 93
4.7 “投票机”与“称重机” / 95
4.8 学习巴菲特15%法则 / 96
4.9 永远不可能预测市场 / 97
4.10 有效利用市场 / 98
4.11 巴菲特投资的12个评价要素 / 99
4.12 别被收益蒙骗 / 101
4.13 巴菲特经典市场预测鉴赏 / 102

第五章 长期投资才能获得长期收益 / 109

5.1 一鸟在手胜过百鸟在林 / 109
5.2 要有耐心等待 / 110
5.3 长期投资是准绳 / 111
5.4 专注于公司的长期增长 / 113



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.5 长期投资更简单些 / 114
5.6 长期投资前的十七堂课 / 115
5.7 频繁交易造成巨额财富损失 / 124

第六章 股市没有失败者，只有迷失者 / 127

6.1 把鸡蛋放在一个篮子里 / 127
6.2 巴菲特：理性的赢家 / 128
6.3 把投资的哲学融入实践 / 131
6.4 在犯新错误前做好反省 / 134
6.5 在买之前就知道何时卖 / 135
6.6 关键时候甩掉损失 / 137
6.7 避免犯系列性的错误 / 140
6.8 巴菲特规避套利风险的方法 / 142
6.9 巴菲特制胜投资习惯分析 / 143
6.10 成功投资者必备的10个条件 / 146

彼得·林奇篇

第一章 投资公司而不是投资股市 / 151

1.1 做投资前的调查可以很简单 / 151
1.2 关键在于寻找公司，而不是股票 / 153
1.3 我们要找什么样的公司/ 154
1.4 通过什么途径寻找值得投资的公司 / 156
1.5 投资自己熟悉的公司股票 / 160
1.6 细心观察的出发点 / 161
1.7 无处不在的选股法则 / 164
1.8 别让自己错失投资机会 / 165

第二章 做自己的研究 / 167

2.1 先从追踪行业背景说起 / 167





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.2 选择缓慢增长型公司 / 170
2.3 选择稳健增长型公司 / 171
2.4 选择快速增长型公司 / 172
2.5 选择周期型公司 / 174
2.6 选择困境反转型公司 / 176
2.7 选择资产隐蔽型公司 / 177
2.8 几个重要财务指标 / 178
2.9 如何从财务报告上获取重要信息 / 181

第三章 彼得·林奇股票投资的步骤 / 187

3.1 获取上市公司信息的技巧 / 187
3.2 认真调研，收集第一手资料 / 189
3.3 特别说明：实地考察 / 191
3.4 勤奋地选股 / 192
3.5 避免重大损失而不是所有损失 / 193
3.6 选股时就进行投资组合 / 195

第四章 为什么要长期持股 / 197

4.1 长期投资胜过短期投资 / 197
4.2 长期持股是因为公司业绩好 / 198
4.3 长期持股不用预测短期行情 / 199
4.4 长期持股最容易出现 10 倍股 / 199
4.5 长期投资股票市场的五大法则 / 200
4.6 如何做好长期投资 / 203
4.7 为长期投资者提供选股框架 / 206

第五章 如何买入股票 / 209

5.1 什么时候买入股票 / 209
5.2 当这只股票确实值得买入时 / 210
5.3 等待最佳时机，而不是错过时机 / 213
5.4 按本益比选股 / 215



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.5 鸡尾酒会理论 / 218

第六章 如何卖出股票 / 221

6.1 两种情况要卖出股票 / 221
6.2 何时卖出一只缓慢增长型股票 / 222
6.3 何时卖出一只稳健增长型股票 / 223
6.4 何时卖出一只周期型股票 / 223
6.5 何时卖出一只快速成长型股票 / 224
6.6 何时卖出一只困境反转型股票 / 224
6.7 何时卖出一只资产隐蔽型股票 / 224
6.8 卖股前如何经营股票 / 225
6.9 不要被假象所蒙蔽而卖出股票 / 227

后记 / 228
参考文献 / 232





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特篇



★巴菲特如何投资

★股价不代表投资价值

★重视股票的“载体”——企业

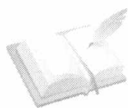
★让市场在你的掌控之中

★长期投资才能获得长期收益

★股市没有失败者，只有迷失者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章　巴菲特如何投资



1.1　投资的关键不是智商

巴菲特说：**“你不需要成为一个火箭专家。投资并非智力游戏，一个智商为 160 的人未必能击败智商为 130 的人。理性才是最重要的因素。”**

“投资必须是理性的，如果你不能理解它，就不要做。”“我很理性。很多人比我智商更高，很多人也比我工作时间更长、更努力，但我做事更加理性。你必须能够控制自己，不要让情感左右你的理智。”

“我们没有必要比别人更聪明，但我们必须比别人更有自制力。”

投资人要拥有让自己在投资中更加理性的情商：“关键是要有一种‘金钱头脑’，这并非 IQ，并且你还得有恰当的性格。如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头……20 世纪 90 年代末期，对于投资人来说整个世界一片疯狂。怎么会发生这样的事呢？人们从中汲取教训了吗？我们能从历史中学到的是什么，人们也总是不能从历史中学到什么。”

格雷厄姆曾指出：“对待价格波动正确的态度和精神是所有成功的股票投资的试金石。”

“如果你的智商超过 125，那么投资成功与否与你的智商水平没有多大关系，如果你的智商一般，那么你需要对欲望有相当强的自我控制能力，因为强烈的投资欲望可能使你血本无归。”“我们认为，在投资中保持克制是最明智之举。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特曾说："我个人认为，当前的证券分析和50年前没有什么不同。我根本没有再继续学习正确投资的基本原则，它们还是本·格雷厄姆当年讲授的那些内容。你需要的是一种正确思维模式，其中大部分你可以从格雷厄姆所著的《聪明的投资人》中学到。然后用心思考那些你真正下功夫就能充分了解的企业。如果你还具有合适的性格的话，你就会做得很好。"

"成功的投资生涯不需要天才般的智商、非比寻常的经济眼光，或是内幕消息，所需要的只是在做出投资决策时的正确思维模式，以及有能力避免情绪破坏该模式。……市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜率就越大。如果遵循格雷厄姆的话去做，你就能够从别人的愚蠢行为中赚钱，否则你自己也会干出蠢事，让别人赚钱。"



在投资中情商远比智商更为重要。做投资你并不需要是一个天才，但你却必须具备适合的性格。

1.2 巴菲特式投资智慧

(1) 希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一张价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的候选对象。相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一，对这家企业你愿意无限期的投资，就像你与家庭中的其他成员合伙拥有的一个农场或一套公寓。

(2) 如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增加股份。

(3) 投资成功的关键是，在一家好公司的市场价格相对于它的内在商业价值大打折扣时买入其股份。内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力提供了惟一的逻辑手段。内在价值的定义很简单：它是一家企业在其余下的寿命史中可以产生的现金折现值。

(4) 我们的投资方式只是与我们的个性及我们想要的生活方式相适

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应，为了这个原因，我们宁愿与我们非常喜欢与敬重的人联手获得回报，也不愿意通过那些令人乏味或讨厌的人改变这些关系而实现110%的收益。

（5）我认为投资专业的学生只需要两门教授得当的课程：如何评估一家公司以及如何考虑市场价格。

（6）必须要忍受偏离你的指导方针的诱惑：如果你不愿意拥有一家公司10年，那就不要考虑拥有它10分钟。

（7）我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。

（8）恐惧和贪婪这两种传染性极强的灾难偶然爆发会永远在投资界出现。这些流行病的发作时间难以预料，由它们引起的市场精神错乱无论是持续时间还是传染程度同样难以预料。因此我们永远无法预测任何一种灾难的降临，我们的目标应该是适当的：我们只是要在别人贪婪时恐惧，而在别人恐惧时贪婪。

（9）我们的目标是使我们持股合伙人的利润来自于公司，而不是其他共有者的愚蠢行为。

（10）投资者应考虑企业的长期发展，而不是股票市场的短期前景。价格最终将取决于未来的收益。在投资过程中如同棒球运动中那样，要想让记分牌不断翻滚，你就必须盯着球场而不是记分牌。

（11）价格是你所付出去的，价值是你所得到的。评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。

（12）巨大的投资机会来自优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。

（13）理解会计报表的基本组成是一种自卫的方式：当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想要耍花招时（起码在部分行业）同样也能通过会计报表的规定来进行。如果你不能识别出其中的区别，你就不必在资产投资行业做下去了。

（14）如何决定一家企业的价值呢？——做许多阅读：我阅读所注意的公司的年度报告，同时我也阅读它的竞争对手的年度报告。

（15）每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一家真正懂得成本为何物的公司，短期内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不起作用的。

1.3 巴菲特式理财方法

1. “三要”

(1) 要投资那些始终把股东利益放在首位的企业。巴菲特总是青睐那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业，以最大限度地避免股价波动，确保投资的保值和增值。而对于总想利用配股、增发等途径榨取投资者血汗的企业一概拒之门外。



(2) 要投资资源垄断型行业。从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当份额，这类企业一般是外资入市购并的首选，同时独特的行业优势也能确保效益的平稳。

(3) 要投资易了解、前景看好的企业。巴菲特认为凡是投资的股票必须是自己了如指掌，并且是具有较好行业前景的企业。不熟悉、前途莫测的企业即使被说得天花乱坠也毫不动心。

2. “三不要”

(1) 不要贪婪。1969 年整个华尔街进入了投机的疯狂阶段，面对连创新高的股市，巴菲特却在手中股票涨了 20% 的时候就非常冷静地悉数全抛。

(2) 不要跟风。2000 年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，巴菲特却称自己不懂高科技，没法投资。一年后全球出现了高科技网络股股灾。

(3) 不要投机。巴菲特常说的一句口头禅是：拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.4 巴菲特式投资理念

1. 找到杰出的公司

巴菲特的第一个投资理念是“找到杰出的公司”。这个原则基于这样一个常识：即一个经营有方、管理者值得信赖的公司，它的内在价值一定会显现在股价上。所以投资者的任务是做好自己的“家庭作业”，在无数的可能中找出那些真正优秀的公司和优秀的管理者。



我们需要做的不是——像大部分人买股票一样——抓着一切可能的市场机会，而是耐心地寻找出自己“最佳的市场机会”，然后尽心经营。每一个机会都是有代价的，只有一些大机会才是值得你投资的。

2. 少就是多

巴菲特的第二个理念是“少就是多”。他的理由同样是基于一个常识：买的股票越多，你越可能购入一些你对其一无所知的企业。通常你对企业的了解越多，你对一家企业关注越深，你的风险越低，收益就越好。应用到企业上，就是要集中和专注于少数几个自己最有优势的领域，而不是盲目地以多元化来降低风险。实际上，我们看到许多企业在依靠专注取得第一桶金之后，又把挣到的钱浪费到了多元化的领域，最后不得不回到了起点。

3. 押大赌注于高概率事件上

巴菲特的第三个理念是“押大赌注于高概率事件上”。也就是说，当你坚信遇到了大好机会时，惟一正确的做法是大举投资。这也同样基于一个常识：当一件事情成功的可能性很大时，你投入越多，回报越大。好的企业家也具备这样的素质，就是看准了方向之后会集中自己的力量取得突破，而不是照常人的思维分散自己的资源以求保险。

4. 要有耐心

巴菲特的第四个理念是“要有耐心”。他有一个说法，就是少于5年的投资是傻子的投资，因为企业的价值通常不会在这么短的时间里充

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分体现，你能赚到的一点钱也通常被银行和税务局瓜分。

同样，做一个企业也要有耐性。世界上只有20%的创业企业能坚持到5年以上，但通常坚持下来的企业都有很好的回报。

5. 不要担心短期价格波动

巴菲特的第五个理念是“不要担心短期价格波动”。他的理论是：既然一个企业有内在价值，它就一定会体现出来，问题仅仅是时间。

世界上没有任何人能预测出什么时间会有什么样的股价（事实上，巴菲特从来不相信所谓的市场/股价预测，他惟一相信的是，也是我们能够把握的是对企业的了解）。同样，做企业也有上下起伏，如果我们不是企业有点问题就急于放弃，稍有一些起色就得意忘形，而是长期地尽心经营，那么，每个人都能取得经营上的成功。



6. 稳中求胜

巴菲特的投资哲学首要之处是：记住股市大崩溃。即是说，要以稳健的策略投资，确保自己的资金不受损失，并且要永远记住这一点。其次，让自己的资金以中等速度增长。巴菲特主要的投资目标都是具有中等增长潜力的企业，并且这些企业被认为会持续增长。

投资股市时，为自己订下合理的长期平均收益率是成功的基础。巴菲特在这方面做得相当出色，他对自己要求并不过分，只要能每年击败道·琼斯工业平均指数五个百分点便足矣。

对那些一心想马上做大的人，巴菲特提醒：“如果你是投资家，你会考虑你的资产——即你的企业将会怎样。如果你是投机家，你主要预测价格会怎样而不关心企业。”同样，一个“企业家”会埋头打造自己的企业，而一个“商人”则更关注企业的价格。对我们大部分人来说，老老实实地做“企业家”，成功的概率要比做一个包装、买卖企业的“商人”更大。

不过，从中国目前的市场状况看，巴菲特的投资准则也许不一定是最合适的，但却是今后中国的投资者们一定要思考的问题。

7. 简单、传统、容易

在别人的眼里，股市是个风险之地，但在巴菲特看来，股市没有风险。“我很重视确定性，如果你这样做了，风险因素对你就没有任何意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义了。股市并不是不可捉摸的，人人都可以做一个理性的投资者。”巴菲特还说：“投资的决定可用六个字来概括，即简单、传统、容易。”

8. 永远不许失败

巴菲特说投资的原则其实很简单：第一条，不许失败；第二条，永远记住第一条。

9. 一鸟在手胜过百鸟在林

“一鸟在手胜过百鸟在林！”巴菲特在其旗舰上市公司的年报里，引用古希腊《伊索寓言》中的这句谚语，再次阐述了他的投资理念。在他看来，黄金白银最实际，把钱押在没有盈利的网络公司上，不过是一厢情愿的发财梦。



10. 不迷信华尔街，不听信谣言

巴菲特不迷信华尔街，不听信谣言。他只选择那些在某一行业中长期占据统治地位、技术上很难被人剽窃并有过良好盈利记录的企业。至于那些今天不知道明天会怎样的公司，巴菲特总是像躲避瘟疫一样避开它们。

1.5 巴菲特式投资法则

1. 当机立断

当股价上涨时，一些人总是希望股价进一步上涨，然后再卖出，结果股价随即下跌，投资者并未获得预想的利润。同样，当股价下跌时，一些投资者总希望股价会回升，迟迟不愿卖出，结果股价进一步下跌，投资者损失更大。相反，有的投资者在股价下跌时，当机立断，迅速卖出，尽管他们也会有一些损失但损失较小。所以，**在股市买卖中，一定要当机立断，而千万不能犹豫不决。**

2. 冷静思考

股市中有一条格言：“绝大多数人看好时股价会下跌。”当绝大多数人看好时，社会资本纷纷拥入股市，社会上已没有进入股市的游资了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可能再支持股价的上涨。同时，有些投资者经过冷静思考，觉得如此高的股价并不合算，开始抛售股票；另外，一些投资者的资金被股票占用，急需变现，于是开始抛售股票。这样，再加入其他原因，买方势力减弱，卖方势力大增，股价必然下跌。基于同样的理由，股市中还有一条类似的格言，即“绝大多数人看淡时股价就会上升”。上述两句格言并不是劝投资者逆潮流而走，而是劝投资者**注意观察股市变化，随机应变**。

3. 快速掌握准确信息



现代社会是信息社会。这一点，在股市中表现尤其明显。可以说，**在股市中，谁能以最快速度掌握最准确的信息，谁就能在股市中立于不败之地**。但是，股市中流言蜚语极多，其中准确的信息很少。所以，只要你能够以比别人快的速度掌握一条准确信息，你就可以比别人更有利。股市里的消息很多，有利于股价上涨的消息，俗称为好消息；不利于股价上涨且可能引起股价下跌的消息，俗称为坏消息。**由于股市里流言太多，投资者一定要对自己得到的消息进行认真分析，切不可盲目行动**。

4. 把握机会

不同种类的股票，风险程度和盈利程度都有很大差别。因此，买卖何种股票，对于股票投资者来说是非常重要的。但是，何时买卖股票比买卖何种股票更重要。这是因为，股票虽然有优劣之分，但是，无论是优质股还是劣质股，其市价总是波动的，价格的经常波动为投资者利用买进和卖出的价格差谋取利润提供了可能。

5. 勿孤注一掷

证券投资是一项带有风险性的投资活动，**投资者一定要量力而行，千万不可孤注一掷**。不能把全部资金都投入到证券上，尤其是不能把全部资金投于股票上，以免蒙受巨大损失。

6. 股市 1≠1

这句格言精辟地说明：**当你手中有一份载有面值的股票时，绝不意味着你手中持有的股票的价值等同于其面值**。首先，你可能不是按面值购进这种股票的，可能是高于面值，也可能是低于面值；其次，股票可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为你带来股息收入；再次，你可能无法按面值卖出这种股票，可能是高于面值，也可能是低于面值；最后，你可能无法按购买价卖出这种股票，也就是说，你的卖价可能高于买价，也可能低于买价。

7. 考虑输赢

中国有句古老格言，即胜败乃兵家常事，这句话在股市中同样灵验。在股市中，输赢是经常发生的事。**投资者一定要有承担亏损的心理准备，任何人在股市中都不可能成为常胜将军。**当然，任何人都不可能是股市中的常败将军，只要冷静分析、认真操作，一个投资者还是可以有许多获利机会的。



8. 原则中的灵活

有人制定了严密的投资计划，确定了买进卖出的具体标准，这是好的。但是，有些投资者在实际操作中一味坚持原计划，踌躇不决，犹豫再三，为了几个点，反而坐失良机。正确的做法是：一方面要制定投资计划，但另一方面要机动灵活，不要计较价位的微小变化。要牢记股市中的一句名言：**到手的一元钱优于未到手的两元钱。**

9. 学会退步

投资者经常入市并不是好事，当投资者处于逆境时尤其如此。当一个投资者在股市上连连失手时，他应该暂停股票买卖，冷静地分析股市，等理出头绪、看准趋势后，再行入市。千万不能抱着返本的心理继续买卖，否则结果可能是越输越多。

10. 投资股票的程序：买进、卖出与休息

股票投资是一个长期活动，但也有自己的阶段性。每一次股市拼搏，不妨从看准了买进开始，到看好了卖出为止，中间要有休息，使自己的心理状态恢复到最佳状况。**切不可在股市中连续奋斗，而要有张有弛，保持良好的节奏性。**这是一条重要的股市生财之道。

11. 买进靠耐心、卖出靠决心、休息靠信心

这句格言精辟地说明：买进股票时，一定要等待价格较低之时，无论怎样上涨的股票，总有价格回落之时，投资者要耐心地等待这个下跌时机。卖出股票时，一定要当机立断，不要犹豫不决。当股价上涨时，不要企盼股价不断上涨而把股票握于手中，否则一旦股价下跌，你就很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能得不到原先的利润；当股价下跌时，不要企盼股价能回升上扬而把股票握于手中，否则一旦股价继续下跌，你就很可能蒙受更大的损失。**当你在股市上屡屡不顺准备暂时收手休息时，一定不能悲观失望，而是要充满信心，要相信自己总有一天成为股市赢家。**

12. 见势不对，反戈一击

大部分普通投资者是跟市买卖的，入市时已近股市交易尾声。例如，当股市上扬、牛气充天时，股价很可能回档急跌，这时理性投资者见势不对应反戈一击，迅即抛售股票；相反，当股市下跌、熊气弥漫时，股价很可能回档上扬，这时理性投资者应反戈一击，迅即购入股票。



13. 股市无过去

这句格言精确地说明：**过去的股价记录以及过去的投资技术对当前及未来的证券投资意义有限。**股市是变幻莫测的，投资者当然要注意从过去的投资经验中汲取精华，但更重要的是把握股市现状，根据具体情况行事，千万不能迷信过去的经验与过去的数据。

14. 避免在鸡犬升天的市场中久留

所谓鸡犬升天的市场，是指股价高涨，交易极为活跃的市场。这时候，投资者纷纷进入市场，资金大量涌入股市，股票价格大大背离股票价值，股价已达价格顶峰。这时候，理性的投资者应尽快出手，远离股市，以防股市暴跌给投资者造成损失。

15. 按兵不动

证券投资是一种无期限投资，在短期内，某种证券价格变化莫测，或涨或跌，令人眼花缭乱；但从长期观点来看，证券投资的收益高低的决定性因素还是发行该证券的公司的经营实绩。所以，**如果你一旦选准了一种股票，那么你可以不管股价如何变化，按兵不动，将股票存于箱底，则可以在一段较长时期后，获得丰厚的收益。**

16. 相信道听途说的人，十之八九都是输家

这句格言说明：消息对股票交易非常重要，但股市中流言极多，投资者对股市中的消息一定要认真分析，去伪存真，否则人云亦云，弄不好就掉进股市陷阱，损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 不要妄想在最低价买进、在最高价卖出

这句格言告诉投资者不要太贪婪。

18. 买少量，买多样

这句格言说明风险分散的必要性与重要性，说明应建立起恰当的证券组合。

19. 利多出现的当天，不见得是买进的最好时机

利多出现之后，往往要持续一段时间。但是，众所周知，股市行情的变化从来就是波浪式而非直线式的，所以，利多出现之初的行情未必是行情在这一阶段中的最低点，相反，最低点可能是此次上升中的第一次大幅度回跌。

20. 人弃我取，人取我弃

这句格言鼓励投资者实施逆向投资策略。也就是说，一个理性的投资者应逆向而动，当整个股市下跌时，人们纷纷抛售，也许这个时候是一个理性投资者购买股票的最好时机；相反，当整个股市上涨时，人们纷纷抢购，也许这个时候是一个理性投资者卖出股票的最好时机。



1.6 巴菲特式财务评估准则

巴菲特评价管理和获利能力的财务方面的准则，是以某些典型的巴菲特信条作为基础的。比如，他并不太看重每年的经营结果，而更关心四五年的平均数字。他总说，盈利企业的回报并不是像行星围绕太阳运行的时间那样一成不变的。他对那些虽然没有实际价值，却靠在会计上耍花招而获得惊人的年终业绩数据的做法相当反感。他以下面几个准则作为自己的财务评估方面的指导：

1. 权益资本收益率

投资分析家通常用每股税后利润（又称为每股收益）来评价企业的经营业绩。上年度每股收益提高了吗？高到令人满意的程度了吗？巴菲特则认为，每股收益是个烟幕。因为大多数企业都保留上年度盈利的一



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部分用来增加股权资本，所以没有理由对每股收益感到兴奋。如果一家公司在每股收益增长10%的同时，也将股权资本增加了10%，那就没有任何意义。在巴菲特看来，这与把钱存到储蓄账户上，并让利息以复利方式累积增长是完全一样的。

巴菲特认为，对经营管理获利状况最重要的量度，是已投入股权资本的收益状况，而不是每股收益。巴菲特更愿意使用权益资本收益率——经营利润对股东权益的比例来评价一家公司的经营业绩。采用权益资本收益率时，需作某些调整。



（1）有价证券应该按投资成本而不是市场价格来估价。因为股票市场价格会极大地影响一家公司的权益资本收益率。例如，如果一年中股价戏剧性地上升，那么公司净资产价值就会增加，即便公司经营业绩的确非常优秀，但与这么大的股权市值相除，权益资本收益率也将急剧减小。相反，股价下跌会减少股东权益，从而会使平庸的盈利状况看起来比实际好得多。

（2）投资人也应控制任何非经常项目对公司利润的影响。巴菲特将所有资本性的收入和损失及其他会增减利润的特殊项目全部排除在外，集中考察公司的经营利润，他想知道，管理层利用现有的资本通过经营能产生出多少利润。他说，这就是评断管理者获利能力的最好指标。

（3）一家企业应能在没有或极少负债的情况下，用股权资本来获得收益。提高财务杠杆比率，即增加债务资本，可以增加权益资本收益率。巴菲特非常清楚这一点。但是，通过借更多的钱来提高伯克希尔·哈撒韦公司权益资本收益率的想法并未打动他。“优秀企业的投资决策，会产生令人满意的业绩，即使没有贷款的帮助也一样。”而且，财务杠杆比率较高的公司，在经济增长缓慢或衰退时，是极为脆弱的。巴菲特宁可在财务质量方面发生错误，也不愿意冒因增加债务而使伯克希尔·哈撒韦公司股东权益受到威胁的风险。

巴菲特在债务方面的考虑显然是相当保守的。不过，一旦确实需要举债时，巴菲特并不畏缩。实际上，他更愿意在预料到未来使用状况时借债，而不是临时抱佛脚，在需要已经很紧迫的时候再去借债。巴菲特说，如果企业每次进行有利可图的投资都能与借债的时机恰到好处地匹配，那是很理想的，但实际情形却往往相反。低成本的资金往往会使资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产的价格上升，而高利率的资金却往往会增加负债成本，同时会降低资产价值。当购买公司股票的价格达到最理想价位时，资金的高成本（较高的利率）却往往降低这一机会的吸引力。针对这种状况，巴菲特认为，公司的资产与负债管理应该相互独立。

这种为日后的好机会而预先借款的哲学，会影响近期的盈利。但是，巴菲特只在确信未来的经营会带来比目前债务成本更高的利润时，才会真正这么做。而且，真正有吸引力的商业机会很少，所以巴菲特希望伯克希尔·哈撒韦公司能枕戈待旦。“如果你想射中罕见的、移动迅速的大象，就得一直带着枪。”



巴菲特并不针对某一企业负债水平是否合适提出建议。很明显，不同的企业现金流不同，可以应付的债务水平也不同，巴菲特想说的是，一家优秀的企业应该可以不借助债务资本，而仅用股权资本来获得不错的盈利水平。如果公司是通过大量的借款来获得利润的，那么该公司的获利能力就值得怀疑。

2. 股东收益

巴菲特告诫投资者说，应该注意会计上的每股收益只是判断企业内在价值的起点，而非终点。“首先应该明白，并非所有的利润发生的过程都一致。那些相对于利润具有过多资产的公司，所报告的利润只是表面的。因为通货膨胀实际上征收了资产密集企业的通行费，导致这类企业的盈利化为幻影。所以，只有当分析家们了解预期现金流时，会计上的利润才有利用价值。”

巴菲特又指出，即使是现金流也不是完美的尺度。现金流也经常会误导投资者。现金流用于评估初始投资很大而后续投资很小的企业（如房地产、油田、电报电话公司等）时，还是比较恰当的，但对于需要持续不断的资本性支出的生产制造型企业，用现金流来评价是不够准确的。

公司的现金流，通常被定义为税后利润再加折旧和摊销等非现金费用。巴菲特认为，这一定义的不足之处在于它未考虑一个重要的经济事实：资本性支出。公司一年中需要花费多少钱来购买新设备，升级更新工厂和维持公司当前经济地位及产量的需要呢？根据巴菲特的估计，大约95%的美国企业需要与折旧大约相等的资本性支出。巴菲特指出，你



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以将资本性支出推迟一年或更长，但如果你长期这么做，不进行必要的资本支出，你的企业肯定会衰退。资本性支出就像公司的劳务和原料成本一样，也是企业的一项常规费用。

20 世纪 80 年代杠杆收购时期，现金流的概念和方法运用也达到鼎盛时期。付给被并购企业的过高价格就是由现金流法来评判的。巴菲特深信，现金流的数字："经常被企业或证券推销商引用，以使不合理的价格看起来合理，使本来没有市场的东西能卖得出去。当利润不足以支付垃圾债券或无法支持愚蠢高价时，很容易诱使人们去关注现金流。"巴菲特警告说，除非你愿意从中减去必要的资本支出，否则就不要过于关注现金流。



巴菲特更喜欢使用他称之为"股东收益"的指标。即公司的税后利润加上折旧、摊销等非现金费用，同时，减去资本性支出费用以及可能需要增加的营运资金量。巴菲特承认，"股东收益"并不能为价值分析提供所要求的精确值。因为未来资本性支出需要经常估评。但巴菲特总是引用凯恩斯的话来解释自己的观点：**"宁可接受模糊的真理，也不要精确的错误。"**

3. 经营利润率

巴菲特与费雪一样，深知如果管理者无法把销售收入变成利润，那么企业所做的投资就没有价值。根据他的经验，成本管理存在马太效应，高成本运营的管理者趋向于寻找途径增加成本，而低成本经营的管理者却总在寻求减少成本的途径。

巴菲特厌烦那些允许成本日益增长的管理者。同样是这些经理，经常不得不实行重组计划，以使成本与销售额相当。每当一家公司宣布削减成本计划时，巴菲特就知道这些公司肯定没有计算出公司股东应承受的费用。**巴菲特认为："真正的优秀的经理，根本不用早晨起床后说'今天就是我们削减成本的日子。'就像他们早上起床后不用决定开始呼吸一样。"**

巴菲特以卡尔·理查德、保罗·哈恩（威尔斯·法高银行总裁）以及汤姆·穆菲、唐·伯克（大都会/美国广播公司总裁）对不必要的费用所进行的无情的削减为例。这两个公司的管理层"不论利润创了新纪录还是正面临压力，始终积极地削减成本。"巴菲特自己对削减不必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成本费用也是十分坚决的。他对伯克希尔·哈撒韦公司的盈利幅度十分敏感。他了解任何企业经营所需的合适的职员数目，也坚信对于每1美元销售，都应有一个合适的费用水平与之对应。

伯克希尔·哈撒韦公司是一个独一无二的公司。公司的职员甚至不够组建一支垒球队。伯克希尔·哈撒韦公司没有法律事务部或是公共关系部，没有设置专门策划公司并购，并由受过工商管理硕士训练的员工组成的公司策略部，也不雇用安全保卫人员、汽车司机和送信人。伯克希尔·哈撒韦公司的费用开支还不到经营利润的1%。相比之下，其他盈利水平相似的公司这一比率高达10%，也就是说，那些公司仅仅因为日常开支过大，就使股东拥有的财产价值减少了9%。



4. “1美元”前提

投资者如何检验是否选择了一家具有良好的长期发展前景，并且由以股东利益为导向、精明能干的管理层来经营的企业？对于这一问题，巴菲特通常是通过比较公司市场价值增量与留存收益增量来加以验证。

我们知道，尽管个别时候股价会因各种原因偏离其内在价值，但从长远来看，股票市场会合理地反映公司的内在价值。对于留存收益也是一样的。如果公司运用保留的利润，在较长时间内都没有获得较好的收益，则有效市场就会在该公司股票价格上体现出它的失望。相反，如果公司利用追加资本获得的收益超过平均水平，这一成功也会体现在股价的上升中。

在巴菲特的快速测试中，公司股票市值增量应至少不低于留存收益的数额。如果公司的市场价值增量超过留存收益增量，当然更好。巴菲特对此的解释是：**“在这个巨大的交易舞台中，我们的任务就是寻找这类企业：它的盈利状况可以使每1美元的留存收益至少能转化为1美元的市场价值。”**

1.7 识别上市公司的一些信号

评价公司当期利润质量的常用方法是识别一些信号。通过利润质量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析确定相对于前面几个会计期间公司的当期利润质量是否已经下降，主要是寻找和公司利润有差异的低质量利润的来源以及没有达到股票市场期望的收益的原因。下面列出了一些与利润质量有关的识别信号，以及它们反映的可能存在的问题的类型：

（1）审计报告异常的长，含有异常的措辞，提及重要的不确定性，公布日期比正常的要晚，或者指出审计人员发生变化。这些信号有可能意味着对于以何种方式反映一些交易，管理当局和他们的注册会计师的意见不一致。这些不一致通常与那些最终结果具有高度不确定性的交易有关。



（2）无形资产、递延所得税资产、待处理流动资产损失和待处理固定资产损失等资产科目余额的非正常上升。因为收入不足以吸收应归于当期的花费或开支，公司可能利用这些虚拟资产把费用进行资本化。

（3）一次性的收入来源，如：利用资产重组、股权投资转让、资产评价、非生产性资产与企业建筑的销售所得调节利润。为了缩小实际利润和预测利润之间的差距，公司可能会进行这些有利润的一次性业务。

（4）管理费用中的广告费用的总额或是与销售收入之间的相对数的下降。为了使公司能够达到它的利润目标，这些费用经常被降低。发生这种情况时，应该对公司长期利润是否受到威胁提出质疑。

（5）会计政策、会计估计或已存在的会计政策在一个比较自由的问题上运用方式的变化。这项会计变化可能是公司经济状况发生变化的一个信号或者进行会计变化仅仅是为了创造更高的利润增长率。

（6）应收账款的增长与历史经验不相一致。为了达到利润目标，公司可能使用信贷措施来促进销售。这些销售可能是提供给那些具有较高风险的客户，把以后年份的销售提前到当年。

（7）商业性应付款项的展期信用与历史经验不相一致，或者是长于正常的商业信用期间。

（8）毛利百分比的下降。价格竞争可能正在损害公司，公司成本可能失去了控制，或者公司的产品组合可能正在发生变化。

（9）冲销或转回引起的准备金金额的减少。冲销意味着需要计提准备金的那个可能事件发生了或者公司需要转回准备金来创造利润。

（10）依赖于公司核心业务以外的收入来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（11）企业运用会计组合来表现公司成长的假象。

（12）对未来损失提取的准备金金额不足。如果准备金计提充分，可能会使公司无法达到预期目标。对于未来，管理当局的看法可能不切实际，过于乐观。

（13）公司借款异常增加。公司可能对仅仅依靠内部资金作为其营运资金有困难。

（14）以后应归入税收费用的递延税款的增加。公司对公开披露资料的会计处理更加自由，或者公司的纳税利润可能正在下降。纳税利润可能较好地反映了公司实际的业绩趋势。



（15）注释或者资产负债表披露的没有资金支持的应付职工薪酬上升。这暗示着公司现金流可能存在某些问题。

（16）年末现金和易变现证券的金额较低。为了提高流动比率，公司可能在一次性的基础上使用它的现金来减少应付款项。

（17）在年末或不同于过去的当年某个时点，公司短期负债处于高峰期。公司可能已经借贷了一笔资金，以达到支持公司信贷从而使销售收入在年末增长的目的，或者是公司的性质正在发生变化。

（18）存货周转率变低。公司销售、存货或者生产方面可能存在问题。

通过仔细阅读财务报表注释、管理当局的讨论与分析以及进行简单的财务比率分析，可以看出大多数降低利润质量的来源。但是，报表使用者必须明白，上市公司经理们知道投资者在寻找识别信号。因此，经理们可能会采取避免财务报表反映公司实际处境的措施，从而达到掩盖公司状况恶化的目的。例如：为了避免合并报表上出现应收账款堆积现象，应收账款可能会出售给母公司或者不需要进行合并的子公司。事实上，这些所谓的销售可能仅仅是贷款而已。或者，公司可能对客户贷款提供担保，这样客户可以筹措资金，然后把欠款还给公司。类似地，通过延期替代所销售掉的存货，公司可以降低期末的存货水平。准备向投资者公布低质量利润的经理通常会为他们的行为陈述表面的、富有弹性的理由。对于利润质量评价，投资者不应该轻易接受管理层的陈述。对于误导性的陈述，一定程度的挑剔是一种良好的防范机制。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.8 股市行情资料的内容与分析

通过诸多渠道获得的资料，其主要内容和分析要领如下：

1. 公司招股说明书



公司招股说明书是向社会公众说明股票发行公司的基本情况和股票认购手续的一份公开报告。按规定，招股说明书必须刊登在证券主管机关指定或认可的报刊上，且最迟必须在股票发行的前7日或前10日向投资者公布。国务院发布的《股票发行与交易管理暂行条例》第十五条规定：招股说明书应按证监会规定的格式制作，并载明下列事项：

（1）公司的名称、住所。

（2）发起人、发行人简况。

（3）筹资的目的。

（4）公司现有股本总额，本次发行的股票种类、总额，每股的面值、售价，发行前的每股净资产值和发行结束后每股预期净资产值，发行费用和佣金。

（5）初次发行的发起人认购股本的情况、股权结构及验资证明。

（6）承销机构的名称、承销方式与承销数量。

（7）发行的对象、时间、地点及股票认购和股款交纳的方式。

（8）所筹资金的运用计划及收益、风险预测。

（9）公司近期发展规划和经注册会计师审核并出具审核意见的公司下一年的盈利预测文件。

（10）重要的合同。

（11）涉及公司的重大诉讼事项。

（12）公司董事、监事名单及其简历。

（13）近三年或者成立以来的生产经营状况和有关业务发展的基本情况。

（14）经会计师事务所审计的公司近三年或者成立以来的财务报告和由两名以上注册会计师及其所在事务所签字、盖章的审计报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（15）增资发行的公司前次公开发行股票所筹集资金的运用情况。

（16）证监会要求载明的其他事项。

《股票发行与交易管理暂行条例》第16条规定：招股说明书的封面应当载明："发行人保证招股说明书的内容真实、准确、完整。政府及国家证券管理部门对本次发行所做出的任何决定，均不表明其对发行人所发行的股票的价值或者投资者的收益做出实质性判断或者保证。"

2. 解读招股说明书

招股说明书是向投资者说明股票发行公司的基本情况和股票发行认购手续的一份公开报告，解读分析招股说明书是认购新股的前提。其解读要点在于：



（1）要了解公司的基本情况，特别是公司的行业性质、经营范围及其规模，从而判断公司在经济发展中的地位及发展前景。从公司基本情况的介绍中还可以了解到公司的历史和公司发展过程中的成绩及公司对发展前景的信心。这些资料有助于初步判断该公司是否值得投资。

（2）对公司财务报表的分析。这是招股说明书的核心部分，也是投资者重点分析的对象。公布的公司财务报表一般由三部分组成：公司历年经营业绩；资产负债表；发行完成后的经济效益预测。每种报表都得由注册会计师验证确认。对这些财务报表，主要进行以下内容分析，并尽可能对报表所提供的资料进行逐年对比，描绘出公司业务发展的轨迹：

第一，对公司历年经营业绩进行分析，从中可以推算出公司的发展速度。如果有可能，还可以找出同行业其他公司的资料与之进行对比，从而判断公司的实力及潜力。第二，对公司资产负债表进行分析，主要观察公司财务结构比率，即资产总值、负债总值和资产净值的额度。按会计原理，资产净值＝资产总值－负债总值。资产净值表明公司自有资产量，每股资产净值越高，表明生产潜力越大，当然利润也就越高，也就越值得投资者对其进行投资。同时结合资产负债表上的数据，计算出一些有助于投资决策的指标。如：资产利润率（税后利润总额÷资产净值）可用于评价公司的获利能力，市盈率（股票市价÷每股税后利润）用于评价公司的投资价值等等。第三，预测经济效益。公司一般以列表的形式预测股票发行后三年内的利润水平。投资者可从中估算出公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营业利润和税后利润的年增长幅度，增长幅度越大，当然也就越值得对其投资。

（3）要了解股票发行的情况，国家股、法人股、社会个人股的比例及数量，尤其是社会个人股的数量，由此判断股票盘子的大小，是否具有较高的流通性。

（4）要了解公司发行股票的目的。发行公司一般在经济效益预测时应向投资者交代发行目的和资金投向。对此，投资者可借助于已有的知识和对经济形势的判断，考察一下其效益预测是否科学。



（5）要了解认购办法和股票上市问题。我国股票发行方法几经变化，由最初的认购证（抽签表）方式，到后来的定额、定期的“双定”发行方式，直至现在比较盛行的“预交股款、比例配售、余额即退”和“上网定价”发行方式。不同的发行方式，投资者需要投入的认购成本是不同的，投资者在对其进行投资时必须予以充分的注意。

3. 公司股票上市公告书

公司股票上市公告书（或称报告书），是指股份公司为使其发行的股票在证券交易所挂牌交易，按规定向社会公众详细披露公司有关情况的报告。同公司招股说明书不同，由于要上市交易，其股票质地将在公众面前接受严格的检阅。因此，股票上市公告书理应更为详尽、全面和准确。《股票发行和交易管理暂行条例》第 34 条规定：上市公告的内容，除应当包括本条例第 15 条规定的招股说明书的主要内容外，还应包括下列事项：

（1）股票获准在证券交易所交易的日期和批准文号。

（2）股票发行情况，股权结构和最大的 10 名股东的名单及持股数额。

（3）公司创立大会或者股东大会同意公司股票在证券交易所交易的决议。

（4）董事、监事和高级管理人员简历及其持有本公司证券的情况。

（5）公司近三年或者成立以来的经营业绩和财务状况以及下一年的盈利预测文件。

（6）证券交易所要求载明的其他事项。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 解读上市公告书

解读上市公告书，一般要掌握以下几点：

（1）关于公司的概况，尤其要注意公司所处的行业及其经营范围。如果经营范围比较单一，一旦这一行业陷入不景气，则公司很难摆脱困境；如果经营范围较广，则公司在任何情况下都有调整的力量。此外，公司处于何种行业，在某种程度上也是相当重要的。这里有两种情况，一是行业对经济周期的敏感度。假如经济处于萧条时期，各行业会普遍显得不景气，但有些行业不太敏感，如交通等基础性行业；而有些行业就会特别敏感，如耐用消费品、商业行业。二是行业在整个经济领域中的地位。例如：随着社会生产力水平的提高和科学技术的发展，或者由于地区产业政策的调整，有些行业由于技术落后、污染严重，没有规模效益，或者不符合地区产业方向，将会被淘汰。对此，投资者应该特别注意，谨慎从事。



（2）关于公司高级职员的持股情况。按规定，公司高级职员（董事会的成员和经理层的高级管理人员）手中的公司股票在其任职期间是不准转让的。因此，从他们手中所掌握的股票数量的多少也可以间接地判断出其对公司的信心，从而帮助投资者做出明智的决策。

（3）关于公司的股份结构。在公司上市公告中，一般要开列除国家股以外的前几名最大股东的持股情况。这些大股东往往是具有实力的公司或机构，因而，对这些大股东的情况要仔细研究。一般而言，如果其中有银行或其他金融机构，则公司的经营业务是可以信赖的；如果其中有实力较强的大公司，则由于有大公司的支持，也是稳定的。此外，还应注意参股的大股东中是否有同行业公司。对此，有的人认为由于同行业公司的相互参股可以互相支持共同发展；也有的人认为同行业公司的参股，由于利益牵制，反而使公司业务受到影响。从目前情况看，这两种情况都不同程度地存在着，这就需要投资者对这些公司的业务情况、经营方向和合作态度进行仔细的研究，从而做出自己的判断。

（4）关于财务报告。同招股说明书不同，公司的财务报告在上市公告书中公布得更为详尽，以便让投资者最大限度地估算出投资风险和预期收益。具体的分析方法和意义与招股说明书没有本质的区别，此处不再详述。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 上市公司资产负债表

资产负债表是反映公司某一特定日期财务状况的会计报表，有时也称为财务状况表。

资产负债表是根据“资产＝负债＋所有者权益”的会计等式，依照一定的分类标准和一定的次序把企业在一定日期的资产、负债和所有者权益项目予以适当排列，按照一定的编制要求编制而成。

资产负债表的平衡着重说明：在某一特定时间，企业拥有哪些资产，同时按照对这些资产的求偿权和利益权，区分债权人和净资产所有者权益人，分别表示其所有的权利。



资产负债表的项目，按资产负债的流动性顺序排列（由大到小或期限由短到长），为反映企业的偿债能力以及短期、长期负债结构，资产负债表中资产及负债按流动性大小和偿债时间早晚来排列。流动性大的资产，如“货币资金”、“交易性金融资产”等排在前面，反之排在后面；偿债时间早的负债，如“短期借款”、“交易性金融负债”等，排在前面，反之排在后面。凡某项目没有对应项目的，所出现的相反方向在记录时，应以“－”号填列。如“坏账准备”项目，反映企业提取尚未转销的坏账准备，一般情况下，根据“坏账准备”科目贷方余额填列。由于企业提取坏账准备的时间为年末，且提取比例带有一定的预计性，因此，企业年度中间如坏账发生过多，超过预计比例时，则会出现借方余额。在这种情况下，资产负债表中因“坏账准备”项目没有对应的反映项目，“坏账准备”的借方余额就应在“坏账准备”项目以“－”号反映，以示其提取的坏账准备超支数。

凡有对应项目的，出现的相反方向经济事项在对应项目中反映。这些项目多属一些往来结算性质的项目。如：“预付账款”科目所属有关明细科目有贷方余额的，应填列在报表“应付账款”项目中；反之，“应付账款”科目所属明细科目期末有借方余额的，则应填列在“预付账款”项目中。与此类似，企业“预收账款”科目期末贷方余额在报表中填入“预收账款”项目；若该科目是借方余额，则应填入“应收账款”项目中。

当然，作为非职业的股票投资者，可能没有时间也没有必要对资产负债表的每一栏都投入大量的精力去研究，但其中有几个项目应特别予

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以注意：

（1）流动资产：指可以在1年内或一个营业周期（可能长于1年）内变现或运用的资产，包括库存现金和银行存款、应收及预付款、存货等等。库存现金和银行存款为公司可流动的现金总数，如果历年比较下来逐年增长，则是公司生意兴隆的标志。至于存货，如果每年都有太多的增加，就要追寻原因。因为越积越多的存货显然不是好现象。一旦存货的增长速度超过销售速度，那就危险了。

（2）长期负债：指偿还期在一年以上的债务。如果比较下来负债数额在逐步减少，自然是一个好兆头。如果长期负债甚至少于公司的可流动现金的总数，则意味着公司的财务地位非常坚固，因为在这种情况下，无论发生什么事，公司都无破产之虞。



（3）股东权益：指股东对公司资产净值的权利，包括股本、公积金、未分配利润等等。股东权益的逐年增长，意味着公司实力的增长、股东地位的巩固，当然是值得欢迎的事情。

6. 上市公司利润表

同资产负债表一样，公司的利润表也是判断公司经营业绩的重要资料之一。利润表是反映公司在某一会计期间经营成果的一种动态财务报表。通过利润表可以衡量公司的经营活动成功与否。

与资产负债表相比，利润表要简单明了得多，投资者一般不用花很大的力气就可以读懂，这里需要注意的有三点：

（1）关于利润额与带来这些利润的资本之间的比较。可以结合资产负债表，计算出每股盈利额（税后利润÷实收股本股数）和股本净利率（税后利润÷股本总额）的指标，将这些指标与上一年度的指标进行比较，则可大致了解公司经营状况的变动趋势。

（2）关于每年的利润增长幅度的比较。一般情况下利润每年都有增长，但这种增长的幅度如果是递增的，则大可不必担心；如果增长幅度在逐年递减，甚至利润每年在负增长，则有必要慎重考虑。

（3）关于与同行业其他公司的比较。如果在相同的情况下公司的利润表现不佳，不管是什么原因，都应该考虑投资的转移了。

7. 财务状况变动表

财务状况变动表，是根据企业在一定时期内各种资产和权益项目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增减变化，来分析资金的取得来源和资金的流出用途，说明财务动态、反映企业资金流动状况的一种报表。财务状况变动表起着资产负债表、利润表无法替代的作用。

财务状况变动表向报表使用者提供报告期动态的财务状况变动情况，而资产负债表仅能提供某一静态日期的财务状况。财务状况变动表提供的资料能表明企业在报告期内有多少资金可供运营；资金从何处来，用于何处；经过运营，期末与期初相比资金增减变动情况如何，借此了解和判断企业经营情况。



通过资金来源和资金运用项目的列示，说明资金变化的原因，反映企业在报告期所采取的一些财务措施。

财务状况变动表衔接利润表和资产负债表，补充利润表和资产负债表的不足，将企业实际的利润或亏损同资产和权益的变化情况结合起来，一方面说明企业利润的数量，另一方面说明利润是如何分配的，相应的资金是否增加，购置固定资产的资金是如何筹措的，为什么要借入资金等。

财务状况变动表为左右对称的账户式结构。表的右半部分，分为“流动资产本年增加数”和“流动负债本年增加数”。这两部分计算出来后，用本年“流动资产增加净额”减去“流动负债增加净额”即可得出营运资金增加净额。

得出流动资金增加净额并不是编制财务状况变动表的最后目的，它还要说明新增加的流动资金是如何来的。表的左半部分，包括“流动资金来源”和“流动资金运用”两部分。流动资金来源可分为营业所得流动资金和其他所得流动资金；流动资金运用可分为利润分配和其他运用两个方面。

8. 上市公司的发展规划

公司的发展规划不仅决定着公司的发展前途，而且还影响着公司股票在市场上的价格。因此对这一类资料的搜集和分析，是每一个投资者必不可少的。一般情况下，公司的发展规划在招股说明书、上市公告书、公司年度财务报告中都能查到。分析公司的发展规划，不仅仅是利用这些资料所提供的内容，而且还要利用自己已有的知识进行综合分析和评估。一般说来，应从以下几个方面把握：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）应从宏观经济形势和趋势的判断出发。如果种种迹象表明国家的经济将保持持续增长的势头，那么可以肯定几乎所有的公司都将在这一增长过程中受益。公司发展规划只要自身没大问题，就有可能顺利实现。相反，如果经济发展形势不容乐观，公司本身的业务将有可能受到影响，公司发展规划的实现可能要打些折扣。

（2）通过调查公司所属行业的发展趋势来分析公司的发展规划，对公司所属行业在国家经济或地区经济中的地位分析，往往有助于投资者判断公司的发展规划是否客观。如果该行业已作为今后重点发展的范围，而公司的发展规划却没能反映出更大的发展态势，此公司可能过于小心谨慎，在经营活动中也有可能失去某种机会。反之，如果公司所处行业已属淘汰之列，而公司不求变动，仍在扩展其规模，假设没有特别的理由，则说明公司缺乏对宏观形势的把握，其经营业绩也不可能长期保持下去。

（3）考察公司的经济实力与其发展规划是否相符。如果公司在宏观上把握得比较准确，其发展规划又与其财务地位吻合，表现得比较明智和客观，则投资者有理由对公司的发展规划抱有信心。

此外，相关证券交易所资料、证券公司资料、证券指数、行情发布等都属于投资者资料搜集与分析的范围。



1.9 巴菲特止损理念

1. 止损的依据

一般来说，止损的依据是个股的亏损额，即当某一股票的亏损达到一定程度时，应斩仓出局；但止损的依据也可以是某个投资者的资金市值，这往往是针对投资者的整个股票投资组合而言的。当总的亏损额超过预定数值时，应减仓（减少持股）或清仓（完全离场）；止损的依据还可以是股市大势，即当股指跌破预定点位时，应减仓或清仓。巴菲特认为在制定止损计划时，投资者首先应根据自身的投资状况确定止损的依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 止损位的设置

止损位的设置是止损理念的关键，一般根据有关技术位和投资者的资金状况确定。但在不同的止损依据下，设置止损位考虑的重点也有所区别。例如，对个股止损一般根据个股的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置，奥尼尔则简单地规定亏损 7% 为止损位；对股指止损，则根据大盘的技术位和投资者对亏损的承受能力来设置；资金止损，则主要根据投资者对亏损的承受能力来设置。不论哪种止损计划，需要考虑的莫过于亏损承受力和技术因素。前者是因人而异的，也无客观的标准可言，可以是奥尼尔的 7%，也可以是你自己设定的 10%；但技术因素则涉及技巧和经验。常见的方法是结合技术位来设置止损位，比如，某个股因利好传闻而创出近期新高 10.80 美元（假设原高点是 10 美元），投资者在技术性回调过程中以 10.20 美元买入，一般可考虑在股价跌破原高点 10 美元时止损，但基于破位有效性的考虑，可确定低于原高点一定幅度（如 3% 或 5%）的价格为止损位（如 9.70 美元或 9.50 美元）。究竟取什么幅度，则往往取决于投资者的经验和对该股股性的了解。此外，确定止损幅度（指止损位与买入价的距离）还应考虑排除日常价格波动的影响，短线投资的止损幅度要小于长线投资，较高风险状态下的止损幅度要小于较低风险状态。止损幅度过大，则丧失了止损的本意，使一次错误就造成很大的损失；可是止损幅度过小，很可能形成无谓的损失，由于这种情况下，止损位容易在股价的正常波动中触及。所以，确定合适的止损幅度几乎可以说是一种艺术。

巴菲特认为止损操作的关键在于意志坚定，在应该止损时绝不要心存侥幸，绝不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损计划，必须不折不扣地执行操盘纪律。国外有些股票市场允许下"止损单"，即在持有某股票的情况下可以下达这样的指令单：当股价低于指定价格时，即刻以市价卖出或限价卖出（分别称为"市价止损单"和"限价止损单"）；如允许下"止损单"，那么止损操作的最佳方式就是在第一时间下止损单（即在确认股票已买入后马上下止损单）。但目前国内股市尚不允许下止损单，这就更要依靠我们的意志和纪律性来完成止损操作。当然，止损计划的实施也可以随行情的变化而适当调整，但必须牢记的是，只能在有利情况下才能调整止损位，即只允许当原投资决策正确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，股价已有一定涨幅后，方能随行情的发展逐步调整原定的止损位，在保证既得利益的同时，尽量赚取更多的利润，这种经调整的“止损计划”有时可称为“止赚计划”。但绝不能调低止损位，因为这无异于不实施（至少是推迟实施）止损，彻底违背了止损计划的初衷；而提高止损位不会使亏损扩大，相反只会使亏损减少，乃至确保一定的盈利，没有违背止损计划的本意。

1.10　利用数学做出理性判断



我们通常所面对的80%以上涉及金钱的难题都可以通过常用的数学方法解决。例如应用简单的代数知识，消费者能够计算租车和买车哪个更划算些，能够确定固定利率的抵押贷款是否比信用卡分期支付或是一次性支付更为有利，能够计算自己投资与雇专家投资并支付佣金哪种方式盈利更多。

上述这些选择与消费者必须做出抉择的问题一起，就构成了决定个人长期财务状况的关键因素。表面上看来，这些决定似乎困难重重，但实际上只需花几分钟就能全部解决它们。像巴菲特那样成功的投资者们依靠数学获取他们的灵感。但与其他众多专业投资人不同的是，巴菲特并不全盘依赖于从数据中发掘信息。

任何人都能够篡改数据并使危险的投资看起来十分安全，或使高估了的证券看起来十分廉价。例如改变收入预期中的假设条件，使25美元的股票看上去值100美元甚至更多等等，都显得十分容易。

然而就本质而言，投资是一个简单的过程。人们只要有基本的代数知识就可以选择股票。利用初中所学到的数学知识，初学者能够在长期中获得很高的回报率。“如果选股需要微积分的方法，我就得回去卖我的报纸去了。”1994年，巴菲特在一次证券分析员的聚会上这样说：“你所要做的基本上只是试图确定公司的价值。你的确需要按照股份拆分资产，这样你必须懂得除法。如果你想买一个农场或是一套公寓或是一部干洗机，我以为你完全用不上微积分知识。你是否做出了正确的决定依

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赖于公司未来的盈利能力，其次关系到你购买这项资产的价格。”

在投资中，数学并不是投资者的目标，而是工具。巴菲特相信人们不是要消费股票选择方法，而是利用选择方法做出理性的判断：特定的交易有没有意义。有了几条基本的财务分析原则，投资者能够对迥然不同的股票做出与巴菲特一样严格的分析判断。

如果某种计划或购买持有的策略在数学上可行，那么就应该执行这一策略。如果数字显示股票选择策略不可行，那么就要将此策略推迟进行。



实际上，巴菲特从事的每一项投资中，数学都占据着核心的地位，这就使得巴菲特常常以此与他人开玩笑。有一次他开玩笑地说，当年他花了自己净资产的6%给妻子买的订婚戒指，使他丧失了无数的未来收益。他曾经说自己每天喝的几瓶樱桃可乐（Cherry Coke）简直可以说是自己的救命水，因为这些饮料给他带来了成千上万的卡路里，这就让他免于挨饿。有一次他为自己缺乏营养的高脂肪食品寻求证据，说自己在去世之前总共要摄取2 500万卡路里，那么“为什么不能超额完成这个任务呢”。

当巴菲特向慈善团体捐助时，他就更加小心谨慎，他会要求慈善团体证明自己能够将接受的赠款用之有道。在特定安排下，他会为自己的孩子达到减肥的目标而给他们额外的奖励。巴菲特更喜欢给高中生或大学生而不是给成年投资者做演讲，这是因为他认为学生们更可能认真地听讲并按照他所倡导的那样去行事。

数学同样还向我们展示，只要拥有耐心、勤勉的投资努力，任何人都能够走上亿万富翁之路。从21岁起每年节省下来几千美元钱，就能使个人在退休时轻松积累100万美元的财富。时间在复利方式计息的力量下能够确保他仅靠储蓄就能在65岁或70岁时获得相当数量的财产。如果他能够每年多存几千美元，那么退休时的财产将会积累得更多。如果通过个人财务管理能够多获得几个百分点的收益率，最终他的财富将增加许多倍。

现在，大多数投资者都很容易明白时间在财富积累中的作用，也很清楚对他们自己来说，赚得一笔丰厚的退休金比等着领政府的救济要好得多，更何况政府在社会保障的投入还不知能够维持多久。然而复合作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用起着双刃剑的效应。一方面，假定一项投资以 20% 的年收益率积累，那么 30 年后它将膨胀成为巨大的数量。相反，哪怕一个投资机会的损失也将会以每年 20% 的速度对投资者的资产产生影响。

一次只能带来 5% 年收益率的失败的股票选择，会使投资者在多年以后遭受数十万美元的机会损失。今天资金的浪费对投资者未来的财产造成同样严重的后果。

给定任意时刻，投资者都面临着从全球数以十万计的投资机会中进行选择的难题。你可以决定将你可动用的现金购买英特尔公司的股票，也可以将这笔资金用之于家庭的装修。或许你会花 50 美元到酒店里吃上一顿大餐，或许你会买上一条休闲裤或一支高尔夫球棒。你也许会面临在购买一辆新车和为孩子建立一个教育基金之间的抉择。无论你做出什么样的选择，你用去的每一笔资金都将带来一定的有形或是无形的回报——包括你选择不支出这笔资金。这就是说，当你下决心购买英特尔公司股票或者新地毯时，你必须考虑到资金在这一开销上的机会成本。



每一个商业行为的目标都是最大化其投资回报。在资本投资项目上企业所花费的每一个美元都要创造可能产生的最高收益。这样，每一个项目都必须代表着现金最优的利用，这是因为企业能够也应当将其资金投资于能够带来更高收益的项目上去。

作为一个投资人，你必须同样关注所有开支决策的机会成本，无论它是盈利还是亏损。在每一单个项目上花费的每一个美元都无法再用之于其他任何项目。这一个美元必须能够带来适当的收益——这一收益来自于你将这一美元花在别的项目上所能带来收入的比较。

我们应当以同样的方式看待我们的投资。由于市场每天都在用千百个潜在投资机会来诱惑我们，因此我们必须保护我们的股票选择不受诱惑，直到我们确定投资的风险与回报系数。同样，我们必须通过比较自己的投资业绩与标准普尔 500 企业指数或其他替代品之间的关系来认识投资的基准。如果你的资产仅仅以 8% 的速度上升而标准普尔 500 企业指数的成长率为 20%，你的资金的机会成本就太高了：你已经因为选择拙劣而损失了每年 12% 的额外收益。

有一个玩笑，说的是如果微软公司的创办人、世界首富比尔·盖茨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在路边看到一张100美元的支票，他会视若无睹地继续办自己的事。当你像盖茨那样在1999年底就拥有850亿美元资产，花时间弯下腰来捡一张100美元的支票就太不值得了。盖茨弯腰去捡支票的时间就已经浪费了他不止100美元了，这就使这一行为在经济上毫无作用。从盖茨的角度上去看，有什么理由要花费超过100美元的成本仅仅为了获得100美元呢？

沃伦·巴菲特并不是从这个角度去考虑问题。对他来说，路边的100美元支票并不能仅仅从它当前的价值或为了赚取这100美元所需耗费的工作来判断其价值，而是应当以它未来的价值为基础进行判断。比方说，假定巴菲特能够利用这100美元得到25%的年收益率。10年后他的这100美元就将成为931美元，30年后则成为80 779美元。如果知道了这些，即便是盖茨也会考虑应当停下脚步，花上几秒钟时间弯腰把这100美元捡起来。



事实上有人曾看到巴菲特在他去办公室的电梯中弯腰捡起1个美元的镍币。巴菲特告诉那些被惊呆了的可怜的目击者：“这也许是下一个10亿的开始吧。”

为了便于理解巴菲特朴素的理念，人们必须从数学的角度，运用数字的计算来看待这种理念。对巴菲特而言，不必要的消费或当下没有被积累的每一个美元都应该用于投资并在未来创造巨大的财富。这样，任何你购买或没有购买的选择行为都具有促进或削弱你财富的潜在可能性，而它的作用依赖于你在投资中能够得到的收益率水平。无论你将资金投资于业绩拙劣的股票之上，还是花费在个人不必要的消费或享受上，这一原则都同样适用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章　股价不代表投资价值



2.1　选股才是关键

很多投资者片面地认为：不把鸡蛋放在一个篮子里，才算保险，因此，他们没有集中资金，反而将有限的资金四处出击。今天看这只股好，就买进，明天又听说那只股票是黑马，就赶快追；结果区区几万元、几十万元或者上百万元资金被七零八乱的股票所肢解，导致手中股票少则三五只，多则 10 余只，常常一段时间不是这只股涨，就是那只股跌，一年忙到头，好的可以赚点钱，中的打平手，不好的情况下则是负增长……有的人年复一年，也不善于总结，总认为运气不好，其实这是犯了一个投资者的大忌。分散投资不等于使风险得到分散，同样，集中投资虽然有风险集中的弊端，但只要把握得当，坚守一定的操作纪律，风险还是可以控制的。

纵观中外股市操作成功的人，都有一个共同特点：就是比较善于精心选股、集中投资，很少有分散投资能带来辉煌收益的人。这一点对于中小投资者来说极为重要。

沃伦·巴菲特将集中投资的精髓简要地概括为：**“选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。”**为此，巴菲特的大部分精力都用于分析企业的经济状况以及评估它的管理状况，而不是用于跟踪股价。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特之所以得出“少便是多”的投资方略，很大部分是从英国经济学家约翰·凯恩斯那里获得思想源泉。1934 年凯恩斯在给商业同行的一封信中写道：“通过撒大网捕捉更多公司的方法来降低投资风险的想法是错误的，因为你对这些公司知之甚少，更无特别信心……人的知识和经验都是有限的，在某一特定的时间段里，我有信心投资的企业也不过二三家。”另一位更具深远意义的影响者是菲利浦·费舍尔。费舍尔是一位杰出的投资咨询家，他从业近 50 年，并著有两本重要著作：《普通股与菲普利润》和《普通股通往财富之路》，这两本书都深受巴菲特的喜爱。费舍尔 1958 年在书中写道：“许多投资者，当然还有那些为他们提供咨询的人，从未意识到，购买自己不了解的公司的股票可能比没有充分多元化还要危险得多。”费舍尔常说：“最优秀的股票是极为难寻的，如果容易，那岂不是每个人都可以拥有它们了？我知道我想购最好的股，不然我宁愿不买。”像所有伟大的投资家一样，费舍尔绝不轻举妄动，在他尽全力了解一家公司的过程中，他会亲自走一趟拜访此公司，如果他对所见所闻感兴趣，他会毫不犹豫地大量投资于此公司。



巴菲特投资成功的方略是多方面的，但就其集中投资的方法来说，在今天仍然是十分有效的。虽然很多投资者不大可能都上门亲自了解一家企业，而且很多企业不见得十分欢迎你去了解情况，但作为投资人起码应在购买一家股票之前，对企业的经营状况应有所了解，哪怕这家企业已被 ST 了，当然巴菲特是不会投资 ST 公司的，只有中国的股市中，ST 公司的股票才能够创造出非凡的奇迹来。如果投资者从巴菲特那里学习必要的投资方法，嫁接到中国特色的股票上来，购买与巴菲特思想相左的所谓“资产重组”股上，说不定一年的收益大大超过巴菲特；如果硬要套巴菲特的绩优股理念长期持有的话，也未尝不可，但你必须要有非凡的耐心，因为巴菲特很少在一年中频繁地买卖，持股时间多数在三年以上，因为他经营的是企业股票，与企业同成长。在中国这类具有成长性的股票毕竟不是很多，但一旦被你发现，就应学习巴菲特“集中投资，长线持有”，那么所带来的收益可能是惊人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.2 投资分析不能少

1. 分析企业竞争优势

巴菲特说："对于投资者来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有强大的竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。"



2000年4月，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特在回答一个关于哈佛商学院的迈克尔·波特的问题时说："我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写道，长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点与我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。问问你自己，为什么在吉列公司称霸的剃须刀行业根本没有新的进入者，或者研究一下B夫人的内布拉斯加家具商店为什么会称雄于家具零售业。"

"伟大企业的定义如下：在25年或30年仍然能够保持其伟大企业地位的企业。""让我们假设，你将离开10年之久，在此之前你想要进行一项投资，离开的10年间你了解的只能和你现在一样多，而且一旦你做出决定，一切都不能改变了。这时你会怎么想呢?"

巴菲特在伯克希尔公司1993年年报中对将可口可乐和吉列两家公司作为拥有持续竞争优势的超级企业城堡的典范表示惊叹："可口可乐公司与吉列公司近年来也确实在继续增加他们全球市场的占有率、品牌的巨大吸引力、产品的出众特质与销售渠道的强大实力，使得他们拥有超强的竞争力，就像是在他们的经济城堡周围形成了一条护城河。相比之下，一般的公司每天都在没有任何这样保障的情况下浴血奋战。"

"我关注公司的长期竞争优势，只有这才是可以持续的。我必须了解他们销售什么、人们为什么购买他们的产品，以及人们为什么还购买



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他企业的产品。”

2. 企业竞争优势衡量标准

“对公司经营管理业绩的最根本的衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收益率（earnings rate on equity capital employed）（没有不合理的财务杠杆、会计操纵等），而不是每股收益的持续增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们将最关注的焦点不是放在每股收益及其年度变化上的话，公司股东以及社会公众就能更好地理解公司的经营情况。”



“将价格的问题放在一边，最值得拥有的公司是那种在未来延续期间内能够以非常高的投资收益率来使用更多的增量资本。最不值得拥有的公司是那种肯定是，或者将来要反其道而行之的公司——那就是持续以非常低的投资收益率使用更加巨大的投资资本。”

巴菲特强调：**“我宁愿要一个收益率为15%的1 000万美元规模的企业，而不愿意要一个收益率为5%的1亿美元规模的企业。”**

2.3 价格好不如公司好

1. 发现价格合情合理的优秀公司

巴菲特说：“在买入控制企业与买入上市公司股票之间，我们真的没有看出有多少根本不同。但每种情况下，我们都试图买进长期经营状况良好的公司的股份，我们的目标是发现价格合情合理的优秀公司，而不是价格便宜的平庸公司。”

2. 选择拥有问题价格的合适企业

巴菲特说：“目前，我们已经持有的优秀企业的价格并不是那么吸引人。换言之，与企业的股票相比，我们对企业本身的感觉比对其股票的感觉更好。这正是我们没有增持其股票的原因。尽管如此，我们投资组合中的大部分股票也没有减持：如果在拥有合适价格的问题企业和拥有问题价格的合适企业之间进行选择，我们宁愿选择后者。然而，真正吸引我们的是拥有合适价格的合适企业。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 以一般的价格买入好企业

巴菲特说："在刚成为公司总经理的时候，也约会过几只癞蛤蟆。它们都是便宜的约会，尽管我从来都不是一个出手阔绰的人，但我的结局同那些追求高价癞蛤蟆的收购者一样。我吻了它们，但它们仍是呱呱乱叫的癞蛤蟆。"

"在经历过几次类似的失败后，我终于记起了我曾经从一位职业高尔夫球手（就像所有曾与其比赛过的专业选手那样，他希望不要透露姓名）那里得到的忠告，他说：'练习未必能够导致完善；但练习的确能够导致稳定。'因此，从那以后，我调整了策略并开始以一般的价格买入好企业，而不是以好价格买入一般的企业。"



4. 以合理的价格投资好公司

巴菲特说："我们的经营和投资经验最终使我们得到的结论是，所谓'咸鱼翻身'（Turn - arounds）的公司，最后很少有再咸鱼成功翻身的案例。与其把时间与精力花在购买股价低廉的烂公司上，远不如以合理的价格投资好公司。"

2.4 选择超级明星企业的股票

（1）巴菲特拥有最伟大的投资理念："低价买入超级明星企业。"

他强调："我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能出错。"

"如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于那些在奥马哈（Omaha）小镇的私营公司，那么我会这样进行投资：首先，评估每一家公司业务的长期经济特征；其次，评估负责公司经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家最好的公司的股票。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我当然不会想将镇上每一家公司的股份都买入相同的份额。因此，为什么对于更大范围的上市公司，伯克希尔公司就得采取完全不同的投资策略呢？而且既然发现伟大的公司和杰出的经理是如此之难，那么为什么我们要抛弃已经被证明了的产品？我们的座右铭是：如果你一开始就确实取得了成功，那么就不必再做新的尝试。”

（2）巴菲特也有最正确的公司分析角度：“如果你是公司的惟一所有者。”

他强调：“一段时间内，我会选择某一个行业，对其中6～7家的企业进行仔细研究。我不会听从任何关于这个行业的陈词滥调，我努力通过自己的独立思考来找出答案……比如，我挑选的是一家保险公司或一家纸业公司，我会让自己沉浸于想象之中：如果我刚刚继承了这家公司，而且它将是我们家庭永远持有的惟一财产。那么，我将如何管理这家公司？我应该考虑哪些因素的影响？我需要担心什么？谁是我的竞争对手？谁是我的客户？我将走出办公室与客户谈话。我从这些谈话中会发现，我投资这家企业与投资其他企业相比，具有什么样的优势与劣势？如果你进行了这样的分析，你可能会比管理层更深刻了解这家公司。”



2.5　巴菲特看重内在价值

巴菲特可谓是价值投资实践的集大成者，他说：“价值投资并不能充分保证我们投资盈利，因为我们不仅要在合理的价格上买入，而且我们买入的公司的未来业绩还要与我们的估计相符。”也就是说，价值投资之路并非坦途，其未来其实是充满了诸多变数和不确定性，从这一点说，价值投资与其他的投资（投机）路径没有太多的分别。“但是价值投资给我们提供了走向真正成功的惟一机会。”

人类财富史上有文字记载的最早的财富交换发生在古巴比伦和古埃及之间。交换的财富包括布匹、香料、家具、青铜器、珠宝和黄金。这样大规模的财富交换无疑蕴含着价值判断的内在逻辑。而对价值的判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恰恰是价值投资的前提、基础和核心。

价值投资，简而言之，就是在一家公司股票的市场价格相对于其内在价值有较大折扣时买入。内在价值在理论上的定义就是一家企业在其余下的寿命中可以产生现金的折现值。但是，一家企业余下的寿命到底有多长？能产生多少现金呢？这本身就充满了悬念，以这个充满了悬念的现金流为基础而形成的判断又有多大的可信度呢？再有，折现率又该如何确定？在不同的时点，不同的投资人会有不同选择，据以计算的价值必然是失之毫厘、差之千里。如果不能做到精确的价值评估，又怎能知道应该在什么价位购买股票？如果说这是价值投资人最大的困惑所在，应当不为过。



关于内在价值的计算，巴菲特最主要的合伙人查理·芒格曾说过一句耐人寻味的话："巴菲特常常提到现金流量，但我却从未看到他做过什么计算。"

巴菲特本人对于内在价值的计算最为详细的叙述出现在1996年致伯克希尔公司股东的信中："内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。此外，两个人根据完全相同的事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值估计值，即使对于我和查理来说也是如此，这正是我们从不对外公布我们对内在价值估计值的一个原因。"

此外，巴菲特还坦承：**"我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但也只限于一个价值区间，而绝非那些貌似精确实为谬误的数字。价值评估既是艺术，又是科学。"**

常常看到，在证券市场上，过度追求精确量化往往不会带来好的后果。最典型的例子莫过于大名鼎鼎的美国LTCM（长期资本管理公司），其高管包括1997年诺贝尔经济学奖得主、"期权定价模型之父"默顿（Robert Merton）和舒尔茨（Myron Schols）、美国前财政部副部长及联储副主席莫里斯（David Mullis）等学术界及政经界要人，堪称梦幻组合。1990年诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普称其为"也许是世界上学术水平最高的金融机构"，在华尔街与量子基金齐名。从运作方式上看，LTCM是通过运用电脑建立数量模型分析金融工具价格，再利用不同证券的市场价格差异进行操作，是投资界精确量化的祖师，却也难逃失败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

命运。LTCM 曾经是如此成功——3 年盈利增长 2.84 倍，一度成为市场马首是瞻的旗舰。然而就是这样一个泰斗级的公司，也创造了另一项金融记录——150 天亏损超过 50 亿美元，亏损率超过 90%。正如同中国古代的项羽，百战百胜，一败而失天下。

巴菲特爱引用凯恩斯的一句话，“宁要模糊的正确，不要精确的错误”。尽管我们相信在某一个特定的时空，某一个公司的价值只有一个，我们也只能力求最大限度地接近它。而赢家却总是相对的。



2.6 公司的稳定和盈利并重

巴菲特在投资中最强调的是公司未来长期经营是否能够让他的投资有安全感。他在 1996 年伯克希尔公司股东大会上说：“我们喜欢这样的企业：务实、简单、稳定。”

1. 选择最稳定的企业

巴菲特说：“研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会看到我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在进行两者（子公司和普通股）中的任何一种投资时，我们寻找那些我们相信在从现在开始的 10 年或 20 年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速变迁的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是，它排除了我们寻找的确实性。”

“我们的重点在于试图寻找那些在通常情况下未来 10 年，或者 15 年，或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。”

2. 主业长期稳定的企业往往盈利能力最强

巴菲特说：“经验表明，经营能力最好的企业，经常是那些现在的经营方式与 5 年前甚至 10 年前几乎完全相同的企业。当然管理层绝不能因此过于自满。企业总是有机会进一步改善服务、产品线、生产技术等等，这些机会一定要好好把握。但是，一家公司中如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济土地之上，是不太可能建造一座固若金汤的城堡似的经济特许权（franchise）的，而这样的经济特许权是企业持续取得超额利润的关键所在。”

“在 1977～1986 年间，《财富》杂志世界 500 强企业中总计 1 000 家中只有 25 家能够达到业绩优异的双重标准：连续 10 年平均股东权益报酬率达到 20%，且没有 1 年低于 15%。这些超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的 25 家中有 24 家的表现超越标准普尔 500 指数。这些《财富》冠军榜企业的两个特点可能会使你大吃一惊：第一，其中大企业只使用相对于其利息支付能力来说很小的财务杠杆。真正的好企业常常并不需要借款。第二，除了一家企业是高科技企业和其他几家是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常平凡普通。它们大都出售的还是与 10 年前基本上完全相同的，并非特别引人注目的产品（不过现在销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之），这 25 家明星企业的经营记录再次证实：继续增强那些已经相当强大的经营特许权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。”



2.7 赚钱而不要赔钱才是目的

“投资的第一条准则是不要赔钱；第二条准则是永远不要忘记第一条。”这是经常被巴菲特引用的一句话。因为如果投资 1 美元，赔了 50 美分，手上只剩一半的钱，除非有百分之百的收益，才能回到起点。

巴菲特最大的成就莫过于在 1965～2006 年间，历经 3 个熊市，而他的伯克希尔·哈撒韦公司只有一年（2001 年）出现亏损。

巴菲特说：“……我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。”在买入价格上强调安全边际原则，有两个原因：一是可以大大降低因预测失误引起的投资风险；二是在预测基本正确的情况下，可以获得更大的投资回报。

应用安全边际，必须要有足够耐心，耐心等待机会的来临，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会来自于公司出现暂时问题或市场暂时过度低迷导致优秀公司的股票被过度低估时。如果还没有等到这个机会，那可以将资金暂时投资在其他安全回报的债券类金融产品上面。

“安全边际”是对投资者自身能力的有限性、股票市场波动巨大的不确定性、公司发展的不确定性的一种预防和保险。有趣的是，根据安全边际原则进行的投资，风险越低，投资收益就越高。

进攻型投资者，最关键的是要全神贯注于那些正经历不太引人注意时期的大公司。



巴菲特喜欢在一个好公司因受到怀疑、恐惧或误解干扰而使股价暂时受挫时进场投资。他强调：**“巨大的投资机会来自于优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。”**

市场下跌反而是重大利好消息。无人对股票感兴趣之日，正是你应对股票感兴趣之时。

在股市过度狂热中，只有极少的股票价格低于其内在价值。而在股市过度低迷时，可以购买的价格低于其内在价值的股票如此之多，以至于投资者因为财力有限而不能充分利用这一良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章　重视股票的“载体”——企业



3.1　判断企业价值的标准

沃伦·巴菲特的招牌式投资策略是买下整个企业（如西伊糖果）或重金买下企业的大量股份（如可口可乐）。

对巴菲特来说，部分和完全拥有一家企业的区别是无关紧要的：他关注的永远是同一件事情——企业的质量。

他的投资方法的核心是判断一家企业的价值。为了判断企业价值，他设定了一套明确的标准。

1. 第一条标准是：我了解这家企业吗？

如果巴菲特不了解一家企业，他就无从衡量它的质量或它的未来，也就无从判断它的价值。

对巴菲特来说，一家企业的价值就是它的未来收益的现值。因此，他希望判断出一家企业在未来10~20年内的收益。而如果你不了解这家企业，你就做不到这一点。

在整个技术繁荣期中，巴菲特一直一如既往地坚持着他自己的系统。在他撰写的伯克希尔公司2001年年报中，他这样对股东们评价公司近期的一些收购行动：“我们已经通过进入像砖头、地毯、绝缘材料和油漆这样的前沿行业迎来了21世纪。请不要太激动。”

聚焦于“我了解的企业”也决定了巴菲特的“能力范围”。而只要他留在这个范围内，他的投资风险就是微不足道的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特的投资对象中，可口可乐是最易了解的企业之一。1988年，巴菲特以每股5.22美元的均价买入了1.13亿股可口可乐公司的股票。既然连他自己都说可口可乐的业务性质自它于1886年成立以来就没有改变过，在此之前他为什么不买它呢？原因之一是：过去的可口可乐不符合巴菲特的其他标准。

2. 第二条标准是：管理层有没有合理地分配资本？

在20世纪70年代，可口可乐公司在首席执行官J·保罗·奥斯汀（J. Paul Austin）的领导下积累了大量现金——超过3亿美元。奥斯汀实际上不知道该怎么用这些钱，他开始玩无节制的收购游戏，购买了各种各样不相关的企业，包括内陆养虾场、私人品牌咖啡、生产塑料吸管、湿纸巾和地毯清洗剂的工厂。公司的年资本收益率仅为可怜的1%。



在巴菲特看来，一名首席执行官的最重要的任务是合理地分配资源，确保企业为它的拥有者们（股东）赚取尽可能多的利润。如果一家合理运营的企业不能将盈余现金投到有利可图的地方，它就会通过提高红利率或回购股份把这些钱还给股东们。但当时的可口可乐却没有这么做，它将资金浪费在了利润前景不确定的企业中。

3. 第三条标准是：如果管理层不变，我愿意购买这家企业吗？

一家企业的未来主要依赖于它的管理质量。拙劣的管理有可能坑苦一家好企业，就像奥斯汀坑苦可口可乐一样。

1981年，罗伯特·郭思达（Robert Goizueta）从奥斯汀手中接过了帅印。由于他的第一波行动之一就是买下了一家电影公司，看起来可口可乐的变化不会太大。

但当郭思达钻研了公司的深层问题后，他发现就连可乐生意也经营得非常糟糕。“在许多国家，公司的仓库里存着一年也用不完的货物——瓶盖、配料和其他东西。”单是这一点就让可口可乐公司每天损失2 200万美元。他开始意识到，可口可乐是一个金矿。他卖掉了电影公司、养虾场和其他所有“不值钱的企业”（他的说法），把重心重新放在了可乐上。

郭思达完善了管理和存货系统，全面修正了可乐的营销策略，大大改善了公司与装瓶商的关系，并推出了一种轰动一时的新产品——减肥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可乐。

重新聚焦于软饮料的可口可乐拥有了一支巴菲特乐于与之共事的管理队伍。

巴菲特只愿意投资于一家“由他欣赏和信任的诚实胜任的管理者领导”的企业。他希望管理者正直、诚实、坦率，能把坏消息告诉股东，而不是掩盖和粉饰坏消息。“我们希望管理者们对我们说实话，也对他们自己说实话，后者更加重要。”

巴菲特喜欢有成本意识的节俭的管理者。

4. 第四条标准是：这家企业有理想的经济特征吗？这些特征可维持吗？



巴菲特会区分两种类型的行业：一种是有某种特殊优势的行业；另一种是没有特殊优势的平凡行业。

农业就是典型的平凡行业。农民对其产品的价格绝对没有影响力。航空、钢铁和个人电脑制造业同样是定价权力很小的行业。这些行业都有很不理想的经济特征。就像巴菲特所说：“在一个出售平凡产品的行业中，你不可能比你最愚蠢的竞争者聪明太多。”

巴菲特只对其他类型的行业感兴趣，也就是那些拥有某种能将竞争者隔绝在外的“护城河”的行业。比如有效垄断了华盛顿地区报纸市场的《华盛顿邮报》；在信用卡市场上独占鳌头的美国运通，或者品牌享誉全球的可口可乐。那种把自己的护城河越挖越深、越挖越宽，而且往里塞了无数的食人鱼、鳄鱼和喷着火的恶龙的企业就是巴菲特最喜欢的企业。

5. 第五条标准是：它有超常的净资产回报率吗？

巴菲特说他宁愿拥有一家赚15%利润的价值1 000万美元的企业，也不愿拥有一家赚5%利润的价值1亿美元的企业。

企业的净资产回报率越高，它的收益再投资的利润就越多。企业的净资产回报率越高，它的价值增长就越快。

6. 第六条标准是：我对它的价格满意吗？

对巴菲特来说，一家企业的价值不在于它明天的股市市值，而在于它的未来收益。

如果他能把这一投资标准用于一家他了解的企业，他就可以带着合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的自信判断出这家企业在接下来的 10 多年中能带给他多少利益。他愿意买下这些利益，但条件是价格低于这些利益的现值。

遵从格雷厄姆的说法，巴菲特把价格和现值的这种差异称做他的“安全余地”。

他只有在看到“安全余地”的时候才会投资，只有在企业的市价低于他对企业的估价时才会投资。如果一家企业符合他的其他全部标准但价格太高，他会放弃这家企业。



3.2 利用价值评估看增长

巴菲特承认：包括他本人在内，没有任何人能够精确地计算出一个公司的价值。让 50 位不同的分析家来分析同一组数据，会得出对同一公司的 50 种不同估价，即便对于沃尔格林公司和默克这样的可预见性较高的公司也是如此。从理论上讲，他们各自的评估应该是相当接近的，但是却很少发生这种事。举个例子，如果对一家公司做一项比较周密的分析，大概需要涉及超过 100 项的输入值与变量，而且其中许多数值是基于分析家的“直觉”或者经验估计。改变一个或两个假设条件，比如增长率、市场份额或者利率，都会导致截然不同的评价结果。

巴菲特意识到了价值评估中存在的内在缺陷，也意识到了作为替代的一种带有常识性的原则：“当你感觉到了，你也就知道了它的价值。”在 1996 年年会上，巴菲特承认很少使用真正的价值评估工具来研究股市运作。他说：“如果一家公司的价值不能向你淋漓尽致地展现，那么它就是过于讳莫如深了。”

实际上，大多数投资者在购买一项资产以前都会产生一种直觉上的价值判断。例如，一个房产买家或许无法精确地判断处在贝弗利山的一座4 000 平方尺的乔治时代寓所的价值，但是如果开价为 75 万美元，他会觉得便宜到家了。同样，如果美洲航空公司把纽约至巴黎的往返机票价格降到 199 美元，你会马上意识到其价值所在。类似地，耐克公司的股票在每股 50 美元的价位时你可能无动于衷，但是当它变成 25 美元时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你会立即感觉到这是一桩好生意。

到1999年后期，巴菲特几乎没有发现什么能引起他注意的投资机会。在他的心目中，贝弗利山就像股票一样已经没有任何价格空间，只能获取低于平均标准的潜在收益率。

经常如此，一点小的常识能够让你确定一种股票是否具有显见的价值，或者一个极具诱惑的价格是否会使股票在未来失去魅力。

一个公司的价值不能超过投资者从中获取的收益。换句话说，如果一个公司从现在到将来能够赚取100亿美元的利润，在对通货膨胀和风险进行调整之后，股东们应该愿意付出100亿美元的价格来拥有所有股份。因此，如果亚马逊的股票在市场上能够卖到250亿美元，就像2000年早期那样，投资者们就可以断定亚马逊将来收益的现值将会是250亿美元或者是更多？如果亚马逊的盈利趋势被证明远远超过250亿美元，亚马逊就是一只价值显见的股票。如果亚马逊永远也不可能赚到250亿美元，那么它的股票就是被高估了。



现在，需要考虑的问题是，250亿美元是否是一个靠得住的数字，或者它是否夸大了公司的真实潜力。通过使用建立在互联网上的评估模块，如 www. quicken. com 网站发布的内在价值计算工具“股票估价器”，投资者可以迅速判断出市场对一只股票的当前估价是否准确。股票估价器给出的是基于设定增长率上的假定公司价值，用户在访问网址时就可以使用。它提供了一个非常有效的工具，帮助你计算出买进一家公司时可以支付的最高限额，只要你给定现行利率水平、公司过去与将来的增长率和你自己的收益率标准。

投资者可以从两个方面来使用像股票估价器这样的内在价值工具。首先，这些工具的真正价值在于可以给你提供一个可信的买入价格范围。如果数据显示一家公司的股票每股值50美元，而股票现行价格为100美元，那么你大概就要考虑放弃了。反过来，如果现价为25美元，那么就可以进行进一步的论证了。第二，你可以用股票估价器来对现行的市场估价进行实时考察，特别是对那些流行的技术股。估计一家公司在将来的增长率是很困难的，股票估价器则给你提供了一个间接的评价方法。你可以从股票的现价开始，进而确定支持这个价格的必要的长期增长率应该是多少。换句话说，**与其追究一只股票是否值得付出某种价**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格，比如100美元，不如设法搞清究竟是什么样的增长率才能确保那家公司的股票值100美元。

3.3 经济商誉决定高额回报率



巴菲特说：**"持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。"**

巴菲特指出，价值评估的前提是对该公司业务的理解："你得懂这个企业，不然没有一个公式能够计算出内在价值。"

巴菲特在伯克希尔公司1982年及其后续的年报中多次重申自己喜欢的企业的标准之一，是具备"简单的业务"。巴菲特认为，为了提高价值评估的准确度，必须选择那些业务简单且稳定，从而使未来现金流量能够预测的优秀企业，"我们努力固守于我们相信、我们可以了解的公司。这意味着他们本身通常相当简单且稳定，如果企业很复杂而产业环境也一直在变，我们实在没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量。碰巧的是，这个缺点丝毫不会让我们感到困扰。**对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。**只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足以成功了。"

只有在具有长期稳定性产业中，具有强大的核心竞争力的企业才具有长期持续竞争优势。长期持续竞争优势是企业具有可预测的、稳定的未来现金流量的根本前提。类似于可口可乐公司这些优秀的企业，其竞争力、规模、盈利能力、产品影响力、市场优势地位等均在产业内占据绝对领先的地位，公司具有远远超出行业平均水平的盈利能力，并且通过将盈利积累再投资及合理负债进行新投资等不断实现新的增长。

巴菲特将具有持续竞争优势的企业称之为超级明星企业，而这些超级明星企业的持续竞争优势体现在其财务报表上的最明显特征是：拥有历史悠久的、影响力巨大的无形资产，对有形资产需求相对很小，能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生远远超过产业平均水平的投资回报率，这种超额盈利能力的资本化价值就是经济商誉。巴菲特将他最喜欢的超级明星企业总结为“拥有巨额持久经济商誉的企业，而且对有形资产需求最少的企业”。

事实上，根据债券价值评估模型，在进行企业股权价值评估时，企业的有形资产相当于债券的本金，未来的现金流量相当于债券的利息。和债券一样，本金在总价值中占的比例越大，受未来通货膨胀的影响越大。现金流量越大，公司的价值越高。持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。



喜诗公司是美国最著名的巧克力企业，也是巴菲特收购的第一家长期持续竞争优势企业，这一次收购的巨大成功是巴菲特彻底从购买“雪茄烟蒂”式的便宜企业转向投资于优秀企业的开始。巴菲特经常以喜诗巧克力作为企业经济特许权的例子。**“假设你听售货员说喜诗的好时巧克力卖完了，但老板推荐一种无品牌的巧克力，如果你宁愿再步行穿越一条街去购买一块喜诗巧克力，或者说，一块喜诗巧克力让你愿意为她比购买无品牌的巧克力或其他类似产品多付5美分，这正是经济特许权的价值。”**

巴菲特在伯克希尔公司1983年年报中以收购喜诗糖果公司为例，对持续竞争优势企业的巨大经济商誉特征进行了详细的说明。喜诗糖果正好代表了巴菲特寻找的优秀企业典范：对有形资本需要很小、惊人的无形资产（经济商誉）、拥有强大的经济特许权、较强的盈利能力。

巴菲特说：“在1972年，相对来说，只有很少几家企业预计会像喜诗那样持续保持25%的有形资产净值税后收益率，而且是在保守的会计政策和没有财务杠杆的情况下。并非是存货、应收账款或固定资产的公允市场价值产生的如此之高的超额回报率，其根本原因是与无形资产的结合，特别是一种消费者在与产品和雇员无数次愉快体验的基础上形成的普遍认同的良好声誉。这种声誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值，而不是产品的生产成本，成为售价的主要决定因素。消费者特许权是经济商誉的一个主要来源。其他来源包括不受利润管制影响的政府特许权（例如电视台）以及在一个行业中持续保持低成本生产者的地位。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜诗公司被收购后每年在利润表已经作为成本扣减的摊销费用，并不是真正的经济成本。喜诗公司1982年仅凭大约2 000万美元的有形资产净值赚取了1 300万美元的税后利润，这种业绩表明，事实上公司具有的经济商誉远远超过会计商誉的原始总成本。换言之，在会计商誉从收购之时起就有规律地减少的同时，经济商誉则以不规律但却非常坚实的步伐增加。当然，喜诗公司的经济商誉有可能消失殆尽，但它不会在平稳的消耗或与间接上类似于消耗的行为中缩水。更可能出现的是，由于通货膨胀，即使不按实际美元，而按名义美元来衡量，这种商誉也将不断增加。这种可能性的确存在，因为真正经济商誉的名义价值会与通货膨胀同步增长。任何一家需要具有一些有形资产净值进行经营的（几乎所有企业都必须如此）、无财务杠杆的企业都肯定受到通货膨胀的损害。对有形资产需求小的公司只不过是受的损害最小。当然对于许多人来说，这一事实很难理解。多年来流传下来的智慧是：对付通货膨胀最好的保护手段是企业大量购置自然资源、厂房设备或者其他有形资产。只可惜传统的历史越长，其中的智慧反而越少。这种保护却并不有效。资产规模庞大的企业往往只能取得较低的收益率，常常仅仅能提供资本以满足企业在通货膨胀下保持现有能力水平不变的需要，除此之外却产生不了更多的资本来支持企业的实际增长，或者用来给投资者发放股利，或者用来收购新的企业。



相比之下，在通货膨胀时期形成的异常多的巨大企业财富，来自这样的企业：把价值持久的无形资产与相对需求较少的有形资产相结合。在这种情况下，按名义美元计算的收益会不断提高，而且这些收益总体上完全能够用于收购其他企业。这种现象在传媒企业中尤其明显。这些公司只需要很少的有形资产的投资，但它的特许权仍然能够持续。在通货膨胀时期，商誉是一种不断给予人们回报的厚礼。但这种情形自然只适用于真正的经济商誉。那种比比皆是的、徒有虚名的会计商誉则是另外一回事。当过于冲动的管理层以荒谬的价格收购了一家企业，我们就能发现与前面描述的完全相同的精心设计的会计处理。因为这种荒谬的价格无处可去，最终只能反映在商誉账户中。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4 市场价值与公司价值的分析

1. 市场价格与公司价值的关系

任何资产都不可能超越其根本因素。从长期来看，价格与价值之间存在着完美的对应关系。任何资产的价格最终都能找到其真实内在价值基础。这一关系适用于股票、债券、房地产、艺术品、货币、贵金属甚至整个国家经济。事实上，所有资产的价值波动都取决于买卖双方对该资产的估价。一旦你理解了这一数学对应关系，你就具有了超越大多数个人投资者的优势，因为投资者们常常忽略价格与价值之间的真实关系。

从 20 世纪 20 年代中期到 1999 年，道氏工业指数以年 5.0% 的复利率（按保留红利计息）增长。而同一时期，30 种道氏工业指数公司的收入增长率为 4.7%。有趣的是，这些公司的账面价值的年增长率为 4.6%。两个增长率如此一致并非偶然。在长期中，公司股票的市场价值不可能远超其内在价值增长率。当然，技术进步能够改善公司效率并能导致短时期内价值的飞跃。但是竞争与商业循环的特性决定了公司销售收入与股票价值之间存在着直接的联系。在繁荣时期，由于公司更好地利用了经济规模效益和固定资产设施，收入增长可能超越公司销售增长。在衰退时期，由于固定成本过高，公司收入也比销售量下降得更快（此即意味着公司的效率不充分）。

当把市场运动的趋势放在整个经济背景中去考察时，价格与价值之间的这种关系就显得极为重要。投资者绝不能购买那些价格高于公司长期增长率水平的股票，或者说，他们应当对那些价格上涨幅度超过公司价值增加的幅度的股票敬而远之。尽管精确估计公司的真实价值十分困难，但用以估价的证据仍然能够得到。例如，假若股票价格在某一时期内增长了 50%，而同时期公司收入只有 10% 的增长率，那么股票价值很可能被高估，从而注定只能提供微薄的回报。相反，股票价格下跌而公司收入上升，那么应当仔细地审视收购该股票的机会。如果股票价格直



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线下降，而价格收入比（P/E）低于公司预期增长率，这种现象或许就可以看做是买入的信号。

随着2000年的到来，股市中股票价格与股票价值出现了严重的不一致。成打的具有魔力的高科技股票价格以超过公司收入3～5倍的速度飞速上涨，投资者们争先恐后地追逐着飞速膨胀的价格收入比。这种癫狂现象的核心在于对传统经济理论的抛弃，以及认为美国经济走出商业循环、进入新增长阶段的观点。具有讽刺意味的是，接下来的几个季度，这些受到追逐的公司中，没有一家的盈利水平达到一个新的更高层次，而这一点正是华尔街的经验之谈。



到1999年为止，各公司的盈利能力与资产利用率已经达到20世纪80年代晚期的水平，惟一不同的是各公司更加审慎地使用其资本结构以增加其内在价值。与公众意见相反的是，商业循环的风险并没有被公司收支报告所消除。然而投资公众并没有意识到这一点，他们仍然盲目地认为经济将不再出现危机，公司收入也将持续增长。在金融市场上将事实与期望分离得如此之远将带来极大的危险。在某些产业，公众对事实的忽视与对不切实际的增长速度的要求已经形成一个巨大的金字塔结构。在网络股领域大批投资者争先恐后地追逐股票，不断抬升股票价格。金字塔结构只能在买卖双方具有同等力量时才得以维持。随着多方的淡出，仍然在股市中操作的投资者们这时才突然醒悟他们所交易的股票的真实价值。

2. 价格与价值的分析

联结股票价格与价值的力量既不可避免也不会改变。长期以来，标准普尔500工业公司的增长率始终低于那些商业公司；标准普尔500商业公司的增长率始终低于美国经济产出的增长率。因此，如果假定股票价格取决于收入增长，而收入取决于销售增长，销售取决于经济产出增长，那么股票价格绝不可能长期以高于经济增长率的速度上涨。自1994年第四季度起至1999年末，美国经济产出大约增加了1万亿美元。相反，股市价值同期内增长了6万亿美元。可以预见股票价格增长速度不可能长期高于公司收入增长幅度。最终必然会发生以下两种情况：其一，股价回落至收入趋势线；其二，公司收入加速发展。2000年时，显然华尔街认为后者将会出现。投资者们对微软、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思科系统公司及通用电气公司的估价就像它们是世界上最大的经济体一样。一个此前从不知名公司的价值甚至被高估至250亿美元，这还不算它没有任何具有现实意义的收入。这一价格甚至高于苹果电脑公司。夸尔电讯公司在股市上的估价几乎相当于其销售收入年增长47%。

当你理性地思索这些对比，你就会感到极为荒唐。标准普尔500公司的总市值永远不会超过整个经济规模。这是詹姆斯·托宾（James Tobin）于1969年提出的定理，当时他提出一套如今仍然闻名遐迩的对比股市价值与国内生产总值的对比和资产替代成本的比例关系。运用托宾的方法，美国全部资产的股市价值超过了美国国内生产总值——自1929年以来这种现象还是首次出现。为标准普尔500股票支付高价的投资者与那些为影星支付5 000万美元片酬而票房收入只有2 000万美元的电影公司一样没有理性。



股票价格最终会回归其价值，巴菲特在多种场合强调过这一点。让我们回到20世纪60年代中期，当时的分析家认为IBM公司将会以15%～16%的速度持续增长。如果这一预期得到实现，到1999年IBM公司的股票市值将超过6 120亿美元，占美国全部经济产出的7%；IBM公司的收入将超过微软公司的15倍。20世纪80年代中期，加州的房地产行业价格一年内增长到原先的3倍，但最终房价还是回落至其价值的长期趋势线上。

格雷厄姆曾经指出投资者所面临的最大的陷阱就是价格与价值的背离，价格与事实的背离，就是从众效应（“我买是因为大家都买”）。如果你希望通过预测他人的交易而致富，格雷厄姆1949年写道：**“你必须力图去设想无数的他人都想达到什么目标，然后在市场上做得比你的竞争对手都好。”**

3.5 生意不熟不做

中国有句古话叫：“生意不熟不做”。巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股。2000 年初，网络股高潮的时候，巴菲特却没有购买。那时大家一致认为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，自己没有了解透、想明白前不要仓促决策。比如现在大家都认为存款利率太低，应该想办法投资。股市不景气时，许多人就想炒邮票、炒外汇、炒股票、进行房产投资。其实这些渠道的风险都不见得比股市低，操作难度还比股市大。所以投资者在没有把握前，把钱放在储蓄中倒比盲目投资安全些。



巴菲特投资成功与失败的比率是 99:1。如此高的成功率背后，“能力范围”概念起到至关重要的作用。巴菲特所谓的“能力范围”，是指“重要的和可知的事情”，巴菲特形象地把它比喻为棒球的“击球区”。

巴菲特的能力范围使他产生一种控制感，这是人类面临不确定情况时都渴望得到的。控制感可以产生安全感，而且巴菲特的股东也是他的伙伴，加上安全边际的保护，伯克希尔基本上没有什么债务，所有可以想见的后果都是良性的，这就提供了安全感的第二重保证，促进了巴菲特在“击球区”保持情绪平衡，能够客观地评价提供给他的机会，消除不确定性，极大地提高了击球的命中率，使得他在资本管理方面高于平均水平并且长盛不衰。

投资经理人詹姆斯·奥洛克林在《沃伦·巴菲特传》中认为，巴菲特在能力范围的基础上开发了一种“三步走”的精神模式：第一步，确定他知道什么，其办法是鉴别真理、真理之后的动因和它们之间的相互联系；第二步，保证他知道什么，其办法是来一次逆向思维，以证明他以前的结论有误；第三步，检查他所知道的，从他所做出决定的后果当中挑出反馈。

第二步通常是大家所忽视的，而这一步对保证认识的客观性和正确性十分重要。牛根生曾说过他的养母对他的教育有一条对他影响很大：“要知道，打颠倒；打颠倒，什么都知道。”“打颠倒”其实就是逆向思维和换位思考的过程。

巴菲特拥有这样的成功模式，并非因为是天才，而是因为他经历了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓的“认识爆炸”，经过了不懈的学习、不倦的思索和勇敢坚定的实践。

3.6 优秀企业应具有的特征

巴菲特认为，股票是个抽象的概念，他并不从市场理念、宏观经济思想或是局部趋势的角度来思考问题。相反，他的投资行为是与一家企业是如何运营有关的。巴菲特相信，如果人们不是被企业经营，而是被某些肤浅的了解吸引到一场投资中去的话，他们更有可能在刚一看到某些不对或损失的苗头时就吓跑了。巴菲特与这些人不同，他总是集中精力尽可能多地了解企业的深层次因素。这些因素主要集中在以下三个方面：



1. 业务简明易懂

巴菲特认为，投资者成功与否，与他是否真正了解这项投资的程度成正比。这一观点是区分企业导向和股市导向这两类投资人的一个重要特征。后者仅仅是购买了股票，打一枪换个地方而已。

多年来，巴菲特曾经拥有过类别广泛的企业：加油站、农具厂、纺织品公司、零售商、银行、保险公司、广告公司、铝材料和水泥公司、报纸、石油和矿产开采公司、食品饮料和烟草公司以及广播电视公司。这些企业中，有些是由巴菲特控股；而有些企业，巴菲特只是小股东。不管处于何种股权地位，巴菲特都很了解这些企业是如何经营的，包括盈利、费用、现金流、劳工关系、价格的灵活性，以及公司的资本需要、分配与运用状况。

巴菲特之所以能够保持对所投资的企业有较高程度的了解，是因为他有意识地把自己的选择限制在他自己的理解力能够达到的范围。巴菲特忠告投资者：**“一定要在你自己能力允许的范围内投资。能力有多强并不重要，关键在于正确了解和评价自己的能力。”**

有些专业人士认为，巴菲特给自己设置的这些限制，使他无法投资于那些收益潜力巨大的产业，比如高科技企业。巴菲特则认为，投资的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功并不在于你知道多少，而在于真正明确你到底不知道什么。“投资者只要能够避免大的错误，就很少再需要做其他事情了。”在巴菲特看来，超乎寻常的投资成就，往往只是通过普通的事情来获得的。关键是如何把这些普通的事情处理得异乎寻常的出色。

2. 贯穿始终的经营历史

巴菲特并不只是避免分析上的复杂，对企业经营业务也有明确的要求。巴菲特通常拒绝投资下面几类公司的股票：

（1） 正在解决某些难题。

（2） 由于以前的计划不成功而准备改变经营方向。



根据巴菲特的经验，那些多年来生产同样的产品、提供同样的服务的企业，往往有最好的投资回报。而那些正在转变主营业务的企业，则更有可能出现重大的经营失误。

巴菲特认为，**“剧烈的变革和丰厚的投资回报通常是不相容的。”**但绝大多数投资者却持相反的看法。当投资者争购那些正在进行公司重组的公司股票时，巴菲特认为，出于不可解释的原因，这些投资者对这类公司未来的收益寄予厚望，却忽视了这类公司的现状和问题。

巴菲特从自己在企业经营和投资方面的经验教训中深深地体会到，经营方针的重大转变很少能真正起作用。以合理的价格购买优秀的企业和以便宜的价格购买有问题的企业相比较，前者更具增加投资收益的可能。巴菲特解释说：“我们并不知道如何解决有困难的企业所面临的问题，只是尽量避免投资这些有问题的企业。我们之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越七英尺障碍的能力。”

3. 令人满意的长期发展前景

根据巴菲特的观点，整个经济世界可划分为两个团体：有特许经营权的企业形成的小团体和一群普通的商业企业组成的大团体。后者中的大部分企业的股票是不值得购买的。巴菲特把特许经营定义为：一家公司提供的产品或服务，有市场需求甚至强烈的需求，没有比较接近的替代产品，没有受到政府管制。这些特征允许特许经营型企业有规则地提高它们的产品或服务的价格，却不必担心失去市场份额。特许经营企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至可以在需求平稳、生产能力未充分利用的情况下提价。这种定价的灵活性是特许经营的一个重要特性，它使得投资可以得到超乎寻常的回报。特许经营企业另一个明显的特点则是拥有大量的经济商誉，可以更有效地抵抗通货膨胀的负面影响。

相反，普通的商业企业所提供的产品或服务与竞争对手往往大同小异甚至雷同。几年前，普通的商品包括油料、汽油、化学品、小麦、铜、木材和橘汁。如今，计算机、汽车、空运服务、银行服务和保险也都成了典型的日用商品。尽管有巨大的广告预算，它们的产品或服务仍然与竞争对手没有实际意义上的区别。



总的来说，普通商品企业通常是低回报率的企业，巴菲特称之为“盈利困难企业的主要候选者”，因为它们的产品与其他企业并无二致，因而只能在价格上竞争，结果严重削减了经营利润。普通商品企业增加利润的惟一办法就是指望出现供货紧张的情形。

巴菲特认为，决定一家普通商品企业长期盈利能力的关键因素是“供应紧张相对供应宽松的年数比率”。

巴菲特分析完公司的经营特征后，接下来评判它的相对竞争优势和弱点。他强调说：**“我所看重的是公司的盈利能力，这种盈利能力是我所了解并认为可以保持的。”**

特许经营通常会形成盈利优势。优势之一表现在可以自由涨价从而获得较高的盈利率。另一点则是在经济不景气时，比较容易生存下来并保持活力。巴菲特认为，持有一家即使犯了错误，利润仍能超过平均水平的企业的股票是很舒服的。“特许经营企业可以容忍管理失误。无能的管理者可能会减少它的盈利，但不会造成致命的损失。”

特许经营一个主要的弱点是价值容易降低。成功显然会吸引新的进入者和替代产品，产品之间的区别也会逐步缩小。在竞争期间，强势特许经营会逐渐退化为巴菲特所说的“弱势特许经营”，而后是变成“强大的企业”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.7 如何阅读上市公司财务报表

上市公司的财务报表是公司的财务状况、经营业绩和发展趋势的综合反映，是投资者了解公司、决定投资行为的最全面、最详实、往往也是最可靠的第一手资料。上市公司的财务报表主要包括资产负债表、利润表及所有者权益变动表。



1. 资产负债表

表 3-1　　资产负债表　　会企 01 表

编制单位：　　年　月　日　　单位：元

资　产	期末余额	年初余额	负债和所有者权益（或股东权益）	期末余额	年初余额
流动资产：			流动负债：		
货币资金			短期借款		
交易性金融资产			交易性金融负债		
应收票据			应付票据		
应收账款			应付账款		
预付款项			预收款项		
应收利息			应付职工薪酬		
应收股利			应交税费		
其他应收款			应付利息		
存货			应付股利		
一年内到期的非流动资产			其他应付款		
其他流动资产			一年内到期的非流动负债		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

资　产	期末余额	年初余额	负债和所有者权益（或股东权益）	期末余额	年初余额
流动资产合计			其他流动负债		
非流动资产：			流动负债合计		
可供出售金融资产			非流动负债：		
持有至到期投资			长期借款		
长期应收款			应付债券		
长期股权投资			长期应付款		
投资性房地产			专项应付款		
固定资产			预计负债		
在建工程			递延所得税负债		
工程物资			其他非流动负债		
固定资产清理			非流动负债合计		
生产性生物资产			负债合计		
油气资产			所有者权益（或股东权益）：		
无形资产			实收资本（或股本）		
开发支出			资本公积		
商誉			减：库存股		
长期待摊费用			盈余公积		
递延所得税资产			未分配利润		
其他非流动资产			所有者权益（或股东权益）合计		
非流动资产合计					
资产总计			负债和所有者权益（或股东权益）总计		

资产负债表各项目的内容如下：

（1）“货币资金”项目，反映企业库存现金、银行结算户存款、外





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埠存款、银行汇票存款、银行本票存款、信用卡存款、信用证保证金存款等的合计数。本项目是根据“库存现金”、“银行存款”、“其他货币资金”科目的期末余额合计填列。

（2）“交易性金融资产”项目，反映企业购入的各种能随时变现并准备随时变现的、持有时间不超过 1 年（含 1 年）的股票、债券和基金，以及不超过 1 年（含 1 年）的其他投资，减去已提跌价准备后的净额。本项目是根据“交易性金融资产”科目的期末余额，减“短期投资跌价准备”科目的期末余额后的金额填列。



企业 1 年内到期的委托贷款，其本金和利息减去已计提的减值准备后的净额，也在本项目反映。

（3）“应收票据”项目，反映企业收到的未到期收款和未向银行贴现的应收票据，包括商业承兑汇票和银行承兑汇票。

（4）“应收账款”项目，反映企业因销售商品、产品和提供劳务等应向购买单位收取的各种款项，减去已计提的坏账准备后的净额。

（5）“预付账款”项目，反映企业预付给供应单位的款项。

（6）“存货”项目，反映企业期末在库、在途和在加工中的各项存货的可变现净值，包括各种材料、商品、在产品、半成品、包装物、低值易耗品、分期收款发出商品、委托代销商品、受托代销商品等。

（7）“长期股权投资”项目，反映企业不准备在 1 年内（含 1 年）变现的各种股权性质的投资的可收回金额。

（8）“固定资产原价”和“累计折旧”项目，反映企业的各种固定资产原价及累计折旧。融资租入的固定资产，其原价及已提折旧也包括在内。

（9）“固定资产清理”项目，反映企业因出售、毁损、报废等原因转入清理但尚未清理完毕的固定资产的账面价值减去固定资产清理过程中所发生的清理费用和变价收入等各项金额后所得的差额。

（10）“无形资产”项目，反映企业各项无形资产的期末可收回金额。

（11）“长期待摊费用”项目，反映企业尚未摊销的、摊销期限在 1 年以上（不含 1 年）的各种费用，如租入固定资产改良支出、大修理支出以及摊销期限在 1 年以上（不含 1 年）的其他待摊费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（12）“短期借款”项目，反映企业借入的1年以内（含1年）归还的借款。

（13）“应付票据”项目，反映企业为了抵付货款等而开出、承兑的尚未到期付款的应付票据，包括银行承兑汇票和商业承兑汇票。

（14）“应付账款”项目，反映企业购买原材料、商品和接受劳务供应等方面应付给供应单位的款项。

（15）“预收账款”项目，反映企业预收购买单位的账款。

（16）“应付职工薪酬”项目，反映企业应付而暂时未付的职工工资。

（17）“应交税费”项目，反映企业期末未交、多交或未抵扣的各种税金。

（18）“长期借款”项目，反映企业借入的尚未归还的1年期以上（不含1年）的借款本息。

（19）“应付债券”项目，反映企业发行的尚未偿还的各种长期债券的本息。

（20）“长期应付款”项目，反映企业除长期借款和应付债券以外的其他各种长期应付款。

（21）“实收资本（或股本）”项目，反映各投资者实际投入的资本（或股本）。

（22）“资本公积”项目，反映企业资本公积的期末余额。

（23）“盈余公积”项目，反映企业盈余公积的期末余额。

（24）“未分配利润”项目，反映企业尚未分配的利润。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2. 利润表

表3－2　　利　润　表　　会企02表

编制单位：　　年　月　　单位：元

项　　目	本期金额	上期金额
一、营业收入		
减：营业成本		
营业税金及附加		
销售费用		
管理费用		
财务费用		
资产减值损失		
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）		
投资收益（损失以“－”号填列）		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“－”号填列）		
加：营业外收入		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）		
减：所得税费用		
四、净利润（净亏损以“－”号填列）		
五、每股收益：		
（一）基本每股收益		
（二）稀释每股收益		

利润表各项目的内容如下：

（1）“营业收入”项目，反映企业经营主要业务和其他业务所确认的收入总额。

（2）“营业成本”项目，反映企业经营主要业务和其他业务发生的实际成本总额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）“营业税金及附加”项目，反映企业经营业务应负担的营业税、消费税、城市维护建设税、资源税、土地增值税和教育费附加等。“销售费用”项目，反映企业在销售商品过程中发生的包装费、广告费等费用和为销售本企业商品而专设的销售机构的职工薪酬、业务费等经营费用。“管理费用”项目，反映企业筹集生产经营所需资金等而发生的筹资费用。“资产减值损失”项目，反映企业各项资产发生的减值损失。

（4）“公允价值变动收益”项目，反映企业交易性金融资产、交易性金融负债，以及采用公允价值模式计量的投资性房地产等公允价值变动形成的应计入当期损益的利得或损失。“投资收益”项目，反映企业以各种方式对外投资所取得的收益。其中，“对联营企业和合营企业的投资收益”项目，反映采用权益法核算的对联营企业和合营企业投资在被投资单位实现的净损益中应享有的份额（不包括处置投资形成的收益）。

（5）“营业外收入”、“营业外支出”项目，反映企业发生的与其经营活动无直接关系的各项收入和支出。

（6）“所得税费用”项目，反映企业根据所得税准则确认的应从当期利润总额中扣除的所得税费用。

（7）“基本每股收益”和“稀释每股收益”项目，反映根据每股收益准则的规定计算的金额。

3. 所有者权益变动表

所有者权益（或股东权益）变动表列示说明，见表3－3。

（1）本表反映企业年末所有者权益（或股东权益）变动的情况。本表应在一定程度上体现企业综合收益的特点，除列示直接计入所有者权益的利得和损失外，同时包含最终属于所有者权益变动的净利润，从而构成企业的综合收益。

（2）表内各项目是根据当期净利润、直接计入所有者权益的利得和损失项目、所有者投入资本和向所有者分配利润、提取盈余公积等情况分析填列。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表 3－3

所有者权益变动表

会企 04 表

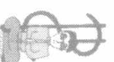
编制单位： 年度 单位：元

项目	本年金额						上年金额					
	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额												
加：会计政策变更												
前期差错更正												
二、本年年初余额												
三、本年增减变动金额（减少以“－”号填列）												
（一）净利润												
（二）直接计入所有者权益的利得和损失												
1.、可供出售金融资产公允价值变动净额												
2. 权益法下被投资单位其他所有者权益变动的影响												
3. 与计入所有者权益项目相关的所得税影响												
4. 其他												

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

项目	本年金额						上年金额					
	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计	实收资本（或股本）	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
上述（一）和（二）小计												
（三）所有者投入和减少资本												
1. 所有者投入资本												
2. 股份支付计入所有者权益的金额												
3. 其他												
（四）利润分配												
1. 提取盈余公积												
2. 对所有者（或股东）的分配												
3. 其他												
（五）所有者权益内部结转												
1. 资本公积转增资本（或股本）												
2. 盈余公积转增资本（或股本）												
3. 盈余公积弥补亏损												
4. 其他												
四、本年年末余额												



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.8　如何评价上市公司的利润质量

上市公司利润质量问题是一个极其重要的问题，因为它关系到股东、债权人、政府管理部门、公司管理人员及其他利益关系人的利益。明白利润之间存在差异的投资者会仔细研究报表利润和预测利润的来源，然后评价它们作为经济价值创造能力指示器的指示程度。那么，如何评价和识别企业的利润质量呢？



在对我国上市公司进行利润质量评价时，我们需要一套既在实践上具有可操作性，又能从理论上得到论证的科学评价指标。在选取评价指标时应遵循以下原则：

（1）根据我国对上市公司会计政策不断完善、发展的历史进程，选择近期要求上市公司披露的会计信息作为确立评价指标的时间基础。

（2）由于利润形成的复杂性及利润构成的各部分对利润质量的影响程度不同，选取能够分析利润来源构成比重及稳定性的指标，以确定利润真实性状况。

（3）考虑现金流量对会计利润的影响，选择一些基于现金流量表数据的评价指标，从现金流量的角度审慎地评价利润质量。

（4）为了考察上市公司长期利润质量的持久性，选取每股利润状况及每股现金流量各年相比的成长性指标。

（5）为了使各项指标在评价期间具有可比性，计量指标应全部选用相对指标。

（6）为达到综合、完善地评价上市公司的目的，在设立定量评价指标的同时应选取一些定性评议指标。

根据上述选取利润质量评价指标时应遵循的原则，现选取如下定量评价及定性评议指标作为评价我国上市公司利润质量的标准。

1. **定量评价指标**

（1）主营业务鲜明率。其计算公式为：

$$\text{主营业务鲜明率} = \frac{\text{主营业务利润}}{\text{利润总额}} \times 100\%$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主营业务鲜明率也即主营利润比重，是主营业务利润与税前利润总额的比率，它反映企业主营业务鲜明的程度，是评价企业经营效益稳定性、持久性的重要指标。利润的不同组成成分有不同的持久性，盈利的持久性是其组成成分的不同持久性的平均数。盈利质量与其持久性呈显著的正相关关系，而主营业务利润鲜明率又在很大程度上决定了企业的盈利质量和获利能力。因此，企业要能持续发展，只有扎根主业，锻造核心盈利能力，不断提高主营业务利润的比重，才能增加公司的价值。

（2）非经常性损益占净利润比例。其计算公式为：

$$\text{非经常性损益占净利润比例}=\left(1-\frac{\text{扣除非经常性损益后的净利润}}{\text{净利润}}\right)\times 100\%$$

$$\text{非经常性损益}=\text{净利润}-\text{扣除非经常性损益后的净利润}$$



非经常性损益占净利润比例是指非经常性损益与净利润的比率，它反映了上市公司非经常性损益对当期净利润的影响。由于经常性损益反映上市公司持久的盈利能力及可持续发展能力，而非经常性损益具有一次性、偶发性的特点，所以，非经常性损益占净利润的比例越低，则说明上市公司的利润质量越高；非经常性损益占净利润的比例越高，则利润质量越低。通过对这一指标的分析，可以判断出企业当期盈利额增减的实际原因。

（3）净收益营运指数。其计算公式为：

$$\text{净收益营运指数}=\frac{\text{经营净收益}}{\text{净利润}}=\frac{\text{净利润}-\text{非经营收益}}{\text{净利润}}\times 100\%$$

通过净收益运营指数的历史比较和行业比较，可以评价一个上市公司的利润质量。非经营收益越多，净收益运营指数越小，说明公司的利润质量越差。因为与经营收益相比，非经营收益的可持续性低。非经营收益的来源主要是资产处置和证券交易。资产处置不是公司的主要业务，不反映公司的核心能力。许多公司正是利用“资产置换”达到操纵利润的目的。由于资本市场的有效性比商品市场高得多，通常只能取得与其风险相同的收益率，取得正的净现值有其偶然性，不能依靠短期证券交易增加股东财富。因此，非经营收益虽然也是“收益”，但不能代表上市公司的收益“能力”，其质量也不能同经营收益等同。

（4）流动资产周转率。其计算公式为：

$$\text{流动资产周转率（次）}=\frac{\text{主营业务收入净额}}{\text{平均流动资产总额}}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动资产周转率是评价企业资产利用效率的一个主要指标。它反映了上市公司流动资产的周转速度，是从上市公司全部资产中流动性最强的流动资产角度对其资产的利用效率进行分析，以进一步揭示资产质量的主要因素。一般情况下，该指标数值越高，表明上市公司流动资产周转速度越快，流动资产会相对节约，其意义相当于流动资产投入的扩大，在某种程度上增强了上市公司的盈利能力，利润质量相对较高。而周转速度慢，则需补充流动资金参加周转，形成资金浪费，降低上市公司盈利能力。同时，在分析该指标时，还可以进一步分析应收账款周转率和存货周转率。



（5）现金营运指数。其计算公式为：

$$现金营运指数=\frac{经营现金净流量}{经营所得现金}\times 100\%$$

$$经营所得现金=经营净收益+非付现费用$$

经营所得现金是经营活动净收益与非付现费用之和。该指标反映经营所得现金中产生现金净流量的能力。小于1的营运指数，说明利润质量不够好。如果营运指数小于1，说明经营现金净流量小于经营所得现金，它们的差额被投入到营运资金上，即应收账款增加、应付账款减少、存货增加等使实际得到的经营现金减少；同时说明一部分收益尚没有取得现金，停留在实物或债权形态，而实物或债权资产的风险大于现金，应收账款能否足额变现是有疑问的，存货也有贬值的风险，所以未收现的收益质量低于已收现的收益。另外，营运指数小于1，说明营运资金增加了，反映为取得同样的收益占用了更多的营运资金，取得收益的代价增加了，同样的收益代表着较差的业绩。

（6）经营现金净流量与净利润比率。其计算公式为：

$$经营现金净流量与净利润比率=\frac{经营现金净流量}{净利润}\times 100\%$$

经营现金净流量与净利润比率是指将经营活动产生的现金净流量与净利润进行比较，来判定企业的盈利质量。一般而言，没有现金净流量的利润，其盈利质量是不可靠的。如果一家上市公司的经营现金净流量与净利润比率等于0或为负值，说明其利润不是来自经营活动，而是来自其他渠道，其长期盈利能力没有可靠保证。因为经营活动现金净流量是从上市公司经营活动中产生的现金，与净利润相比，它能够更加确切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地反映公司的经营业绩，充足稳定的现金流量是公司生存的基本保证和稳定、持久的盈利来源，而其他投资活动或筹资活动所获得的盈利一般都缺乏持久性和稳定性，不能作为上市公司长期盈利的保证。因此，该比率能够用以评价上市公司利润质量，且经营现金净流量与净利润比率越大，说明公司的利润质量越好。

（7）扣除非经常性损益后每股收益增长率。其计算公式为：

$$\text{扣除非经常性损益后每股收益增长率}=\frac{\text{本年扣除非经常性损益后每股收益增长额}}{\text{上年扣除非经常性损益后的每股收益}}\times 100\%$$

该指标反映扣除非经常性损益后的每股收益本年比上年增减变动情况，是评价上市公司利润质量的又一重要指标。扣除非经常性损益后的每股收益增长率是综合衡量上市公司经营状况、预测其盈利趋势的重要标志。该指标若大于0，表示上市公司本年的每股收益有所增长，指标值越高，表明增长速度越快，未来盈利预期越高；若该指标小于0，则说明上市公司盈利预期较差、盈利稳定性不好。该指标在实际操作时，应结合上市公司历年的扣除非经常性损益后的每股收益、行业未来发展及其他影响企业发展的潜在因素进行前瞻性预测，或者结合上市公司前三年的扣除非经常性损益后的每股收益平均增长率做出趋势性分析判断。



（8）每股现金流量增长率。其计算公式为：

$$\text{每股现金流量增长率}=\frac{\text{本年每股现金流量增长额}}{\text{上年每股现金流量}}\times 100\%$$

每股现金流量增长率表示与上年相比，企业每股现金流量的增减变动情况，是评价企业成长性的重要指标。每股现金流量增长率是综合衡量上市公司现金、预测企业盈利趋势的重要标志。该指标若大于0，表示上市公司本年的每股现金流量有所增长，指标值越高，表明增长速度越快，未来盈利预期越高；若该指标小于0，则说明上市公司盈利预期较差、盈利稳定性不好。该指标在实际操作时，应结合上市公司历年的每股现金流量、行业未来发展及其他影响企业发展的潜在因素进行前瞻性预测，或者结合上市公司前三年的每股现金流量平均增长率做出趋势性分析判断。

2. 定性评议指标

定性评议指标是用于评价企业资产经营及管理状况等多方面的非计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量因素，是对定量指标的综合补充。评议指标的得分一般由专家根据评议的标准来判定，而评议的标准是依据有关法律、法规、制度、行业规范、国际公认标准和我国国情确定的。每项指标分为五个级别，分别以5分、4分、3分、2分、1分列示。

（1）注册会计师出具审计意见。根据《股票发行与交易管理暂行条例》及其实施细则，以及中国证监会关于公开发行股票公司信息披露的内容与格式准则第2号——《年度报告的内容与格式》的有关规定，上市公司在年报中披露的财务报告必须经过具有证券从业资格的注册会计师审计并出具审计意见。根据注册会计师的审计结果及形成的六种类型的审计意见，确定评议指标的得分。即无保留意见（得5分）、无保留意见+说明（得4分）、保留意见（得3分）、保留意见+说明（得2分）、否定意见（得1分）和拒绝表示意见（得0分）。



（2）基础管理水平。基础管理水平是指公司按照国际规范做法和国家政策法规的规定，在生产经营过程中形成和运用维系公司正常运转及生存和发展的企业组织结构、内部经营管理模式、各项基础管理制度、激励与约束机制、信息系统等的现状及贯彻执行状况。（评分标准级次为1～5分）

（3）创新能力基础。创新能力基础（以工业企业为评价标准，其他类型的企业根据行业特色参照评价），是指对公司的现有产品市场占有能力及技术装备更新水平的评价。其中，公司现有产品市场占有能力指公司主导产品由于技术含量、功能性质、质量水平、品牌优势等因素决定的占有市场的能力。公司技术装备更新水平指主要生产设备的先进程度和生产适用性、技术水平、新产品的研究和开发能力、技术投入水平以及采用环保技术措施等情况。（评分标准级次为1～5分）

（4）经营发展能力。经营发展能力指对公司经营发展战略和长期发展前景预测的评价。其中，企业经营发展战略是指企业所采用的包括增加科技投入、建立新的营销网络、更新设备、实施新项目、兼并重组等各项短期、中期、长期经营发展战略。长期发展前景预测是指从企业的资本积累状况、利润增长情况、资产周转状况、财务安全程度、科技投入和创新能力、环境保护等多个方面，综合预测企业未来年度的发展前景及潜力。（评分标准级次为1～5分）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.9 如何判断上市公司的盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力。获利能力也是有关人员对企业进行收益预测的中心。因此，企业盈利能力分析十分重要。

在分析盈利能力时，应排除非正常因素影响，比如，证券买卖等非正常项目、会计准则和会计制度带来的累积影响等。反映盈利能力的指标有：销售净利率、资产净利率、成本费用利润率、净值报酬率等。



（1）销售净利率。销售净利率是指净利与销售收入的百分比，其计算公式为：

销售净利率 =（净利润 ÷ 销售收入）×100%

这个指标反映每单位销售收入带来的净利润的大小，表示销售收入的收益水平。从指标关系看，净利润与销售净利率成正比关系，而销售收入额与销售净利率成反比关系。因此，企业在增加销售收入的同时，必须相应地获得更多的净利润，才能使销售净利率保持不变或有所提高，通过分析销售净利率的升降变动，可以促使企业在扩大销售的同时，注意改进经营管理，提高盈利水平。

（2）资产净利率。资产净利率是指企业净利与平均资产总额的百分比。资产净利率计算公式为：

资产净利率 =（净利润 ÷ 平均资产总额）×100%

平均资产总额 =（期初资产总额 + 期末资产总额）÷2

这个指标越高，表明资产的利用效率越高，说明企业在增加收入和节约资产使用等方面取得了良好的效果。

企业的资产是由各方投入形成的，净利的大小与企业资产的多少、资产结构经营管理水平密切相关。可以将该指标进行综合分析，找出增减的原因，以做处理。影响指标的因素很多，价格、成本、产量等都是重要的因素。

（3）成本费用利润率。成本费用利润率是企业利润总额与成本费用总额之间的百分比，它反映企业生产经营过程中发生的耗费与获得的收



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益之间的关系。其计算公式为：

成本费用利润率＝(利润总额÷成本费用总额)×100%

这个指标越高，表明企业耗费所取得的收益越高。它也是一个能直接反映增收节支、增产节约效益的指标。因此，企业生产销售的增加和费用开支的节约，都能使这一比率提高。

(4) 净值报酬率。净值报酬率是净利润与平均股东权益的百分比，也称为股东权益报酬率。其计算公式为：

净值报酬率＝(净利润÷平均股东权益)×100%



净值报酬率反映股东权益的收益水平，指标值越高，说明投资带来的收益越高。

【例】某企业年末资产负债表、利润表的有关资料见表3－4。

表3－4　　某企业年末资产负债表、利润表的有关资料

单位：万元

项　目	金　额	项　目	金　额
流动资产	970	流动负债	950
货币资金	10	长期负债	1 000
应收票据	200	所有者权益	340
应收账款	200	负债及所有者权益总额	2 290
存货	560	主营业务收入	3 000
非流动资产	1 320	主营业务成本	1 800
资产总额	2 290	利润总额	900

注：(1) 应收账款、存货的年末数与年初数相等。现销为1 000万元。
(2) 资产总额年初数与年末数相等，不考虑所得税。

根据上述资料，各指标的计算如下：

①反映偿债能力的指标。

资产负债率＝1 950÷2 290＝0.8515×100%＝85.15%

流动比率＝970÷950＝1.02

速动比率＝(970－560)÷950＝0.43

通过上述计算结果可以看出，流动比率过低，速动比率也有问题，该企业的短期偿债能力较差；资产负债率较高，企业长期偿债能力较低。

②反映盈利能力的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产净利率 = 900 ÷ (2 290 + 2 290) ÷ 2 × 100% = 39.30%

销售净利率 = 900 ÷ 3 000 × 100% = 30%

成本费用利润率 = 900 ÷ 1 800 × 100% = 50%

上述计算结果只能表明该企业的资产净利率为 39.30%、销售净利率为 30%、成本费用利润率为 50%。这些结果说明什么问题，还需要通过比较进行深入分析。

③反映营运能力的指标。

赊销收入净额 = 3 000 − 1 000 = 2 000（万元）

应收账款平均余额 = 200 万元

应收账款周转次数 = 2 000 ÷ 200 = 10（次）

平均存货 = 560 万元

存货周转率 = 1 800 ÷ 560 = 3.21（次）

上述计算结果表明，该企业的应收账款周转次数为每年 10 次，存货周转率为每年 3.21 次。这些结果只有通过比较，才能说明企业应收账款、存货周转速度的快慢。



3.10 巴菲特如何选择公司来投资

1. 所罗门兄弟公司

20 世纪 80 年代中期，随着公司合并浪潮的涌动和股市的飙升，巴菲特在新的投资中直接获利的能力受到了很大的限制。到 1987 年，巴菲特已经非常清楚地转入了防守态势，在有限购买那些把握性很小的股票的同时，他逐步地卖掉了大部分伯克希尔公司的股票。合并的浪潮不仅成为投资者不可预知未来的源泉，而且成为潜在利益的源泉。一些大公司的股票被抬高价格，从而反映出接收的可能性，但由此也限制了它们潜在的回报率。股票交易要求对主要的股票价格进行巨额的贴水，如果交易终止，投资者将会面临股票价格迅速下降的危险。

对付这种形势的一个方法就是扮演救星的角色，巴菲特猜测道：他将会帮助一些选定的公司努力地反对恶意收购。巴菲特表示他完全可以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不受任何损失地从公司里撤出，而且还能获得具有高回报率的可兑换证券（这是市场本身不再允许的）。可兑换证券为巴菲特提供了一道安全网——丰厚的红利——保护着他免受股票价格下跌的影响。

在1987年大危机爆发的前一个月，巴菲特的一席话曾经让他的股东们目瞪口呆。他说他已经购买了所罗门兄弟公司新发行的价值7亿美元的可兑换证券，所罗门兄弟是投资银行家兼经纪人。后来所罗门兄弟公司合入了旅行者集团，再后来变成了花旗集团的一部分（旅行者集团和花旗集团合并的结果）。



在购买所罗门公司的股票时，股票的成交价大致在32美元左右。加上1 840万美元的有优先权的红利，每股普通股票的价格为38美元。一旦所罗门公司的股票价格超过了38美元，巴菲特就可以从最后的转化中获得账面利润。同时，还得到那些首先支付的9%的年度红利（7 000万美元投资的红利为630万美元）。由于估计到可从投资银行获得足够多的收入，并且经过一段时间后就能够得到回报，巴菲特把对所罗门公司的投资看做一个风险很小却可以获得利润的机会。就像传记作家罗伯特·黑格斯特隆（Robert Hagstrom）所写的那样，所罗门公司的股票在1986年已经到达了它的顶点——59美元。如果这只股票在3年内能够在59美元的基础上再往上走，巴菲特的总收益（假设他兑换）将会是88%。如果所罗门公司的股票直到1992年还没反弹到59美元——持股5年后——巴菲特依然会以令人瞩目的17.6%的年回报率出货。如果巴菲特不兑换，从1995年开始，所罗门公司就可以在5年之内赎回这些证券。

在巴菲特购买所罗门公司的股票时，所罗门公司正在竭力抵挡瑞夫隆公司总裁罗纳德·彼勒曼（Ronald Perelman）的恶意收购，罗纳德后来也想购买吉列公司。彼勒曼已经通过谈判从奥芬海默家族手里获得了所罗门公司的股票，他所经营的是与南非的采矿业有关的矿石资源，他在投资银行家那里购买了14%的股份。当巴菲特购买可兑换证券的消息传开后，彼勒曼放弃了他的收购计划，后来反而是所罗门公司购买了矿石资源公司的股票。

从所罗门公司的角度来看，一切都很顺利，巴菲特的利益是那样的不明显。这是他自从进入这个公司以来最大的一笔投资，这一次他把伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔公司的资本赌在了一个产业上（投资银行），巴菲特在这一年中受尽了嘲笑。巴菲特似乎只用数学方法来估算交易。它们想不出什么有效的投资方法，只有这一个方法可以战胜疲软的市场，给它们带来回报。

但是就在巴菲特购买后的一个月内，股市大幅下跌，所罗门公司的股票价格下跌了16%。也许巴菲特看到了危机的到来，因为如果他只买所罗门公司的普通股票，他会在很短时间内损失一半的资金。事实上，所罗门公司的股票花了将近4年的时间才回到巴菲特起初购买时的价位——32美元。在这种情况下可兑换证券也是毫无价值可言。



巴菲特的这个巨大赌注将要花更长的时间才能最终结束。1991年秋天，普通股票的价格才刚刚反弹到可自由兑换的38美元。所罗门承认它从事的是违法的债券交易活动（这件事与拍卖2年期的国库券密切相关，严重违反了财政部的有关规定）。公司的高级执行官知道这种犯罪行为，但是直到联邦调查局进行调查，他们也没有通知政府当局。这些高级行政人员被迫辞职，所罗门公司的股票价格直线下跌，也就是在这个时候，巴菲特被请进了公司，指定为临时主席。

事实证明，这对于巴菲特来说是一个最为困难的时期，他不得不解雇那些高级经理，大量削减费用支出，恢复信用和收益率（这将有助于他持有的可兑换证券），处理大量的诉讼所罗门兄弟的案件，和联邦调查局一起调查债券交易行为，并且尽力劝说议会委员会允许所罗门公司继续参加国库券的拍卖，如果没有这项业务的话，所罗门公司将会破产。

在公司答应赔偿2.9亿美元给联邦政府后，事情得到了解决。1992年6月巴菲特作为临时主席进入了公司。直到1993年，在巴菲特购买了可兑换证券6年以后，所罗门的股票价格才超过38美元这个可自由兑换的价位，巴菲特的资本才有了安全保障。为了显示对所罗门公司新经营管理的信心，1993年，巴菲特开始购买所罗门公司的普通股票，最终使他在这个公司的总股本占有整个公司的20%还要多（包括普通股票和有优先权的股票）。

1995年，巴菲特兑现了20%有优先权的股票，这是他挽回损失的第一年，1996年，他又把另外的20%有优先权的股票兑换为普通股票。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从那以后，为了避开遗留下来的那个赌注，伯克希尔发行了价值为44亿美元的可兑换证券，允许购买者把伯克希尔的债权转化成所罗门公司的普通股票。1997年，巴菲特用所罗门的股票交换了旅行者集团的股票，那个时候，旅行者集团正在收购所罗门公司。

2. 吉列公司

巴菲特对剃刀大王吉列的兴趣可以追溯到几十年之前，但是从来没有像在20世纪80年代那样强烈，因为在那个时候，公司发现自己成为了好几家有恶意收购的公司的目标。对吉列来说，康尼顿合伙公司的最后一次投标让公司付出的代价尤为昂贵。在承诺从投资者手里买回1.9亿股股票之后，公司才保住了自己代理人的身份。这种举债的回购，加上以前过度的股票发行，使公司背上了沉重的包袱。



巴菲特的加入使得吉列公司得以继续保持自己的独立，同时，巴菲特也从公司转变中看到了获利的方法。巴菲特预见到吉列公司不会落入恶意收购者的手里。1989年7月，巴菲特提出要在吉列公司注入6亿美元的资金。作为回报，公司给了他具有优先权可兑换证券，这种股票每年的红利率为8.75%。这种具有优先权的股票能够转化为1 200万股股价为50美元的普通股票，这个价格大约比吉列公司平时股票价格高20%。巴菲特在两年之内不可以转换这些股票，但是如果公司普通股票价格高过了62.50美元，他拥有强迫转换的权利。

从表面上看，这笔交易虽然确保了公司不被别人收购，但是实际上它对巴菲特比对吉列公司更为有利。吉列公司在注入了6亿美元的资金后还清了债务。巴菲特获得了一个高产出的工具，使得他能够有一定空间来对付股票价格的下跌。优先权股票包含的资产净值使得巴菲特足以抵消吉列公司普通股票价格的任何上涨。还有，巴菲特在吉列公司的董事会中获得了一个席位，并且在一个已经成立的公司中买到了一个有重大意义的赌注（11%），这个公司看上去有着一个很好的发展前景。

以后的事实证明，这笔交易正如所设想的那样为巴菲特带来了利益。当剃刀的自动生产线投产之后，吉列公司的利润飞速增长起来。公司销售额从1989年的3.8亿美元飞跃到1994年的6.1亿美元。1990～1991年短暂的滑坡一度使吉列公司的股价下跌，但是到了1991年2月股价徘徊在73美元左右，比62.5美元的底部还要高得多，吉列公司强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

烈要求巴菲特把股票进行转化。这使巴菲特在不到两年的时间里大约获得了27.5亿美元的账面利润（不包括红利）。巴菲特一直没有出售他的初始价值1 200万美元的普通股票，这些股票的价值后来增长了4倍，高达9 600万美元。

3. 美国运通公司

巴菲特另外一个有趣的股票转化交易发生在1991年8月，投资者们知道他已经在信用卡巨头美国运通公司上投资了3亿美元。那个时候，美国运通公司刚刚走出衰退的阴影，财政状况还不是太好。希尔森·莱曼兄弟经营管理上的失误使公司遭受了巨大损失，为了恢复不景气的业务，重新获得利润，记账卡的计划已经开始实施。美国运通需要资金，巴菲特也清楚这一点，于是双方迅速达成了协议，这对美国运通公司是有利的，而带给巴菲特的潜在利益可能会更多一些。



这次巴菲特得到的证券不是像他从前购买所罗门或吉列公司时那种典型的可兑换证券。这些证券的红利率为8.85%（一年的红利为2 655万美元），可以凭自己对美国运通公司的分析判断，并以公司普通股票赎回时的价值为基础确定价格，把它们转化为美国运通公司的普通股票。当这笔交易做成时，美国运通公司股票的价格约为25美元。保守地进行估计，巴菲特手里的证券最少也能换成12 244 898股普通股票（这意味着每股的转换价格是24.5美元）。3年之内，如果普通股票的交易价格低于24.5美元，巴菲特可以把证券的转换期延长一年。如果美国运通公司的股价下跌，比如说跌到18美元，巴菲特手里的股票仍然是122 244 898股，但他的本金将会损失7.96亿美元。如果普通股票的价格上涨到每股37.53美元，美国运通公司同样有权赎回这些可兑换证券。

实质上讲，这是一种在强制转换之前，在1～3年内运作股票，发挥它增值的潜力，并能够稳定获得8 000万美元红利的方法。依据巴菲特的分析，美国运通公司处于一种劣势地位，8.85%的红利率带来的利润显然会比普通债券带来的利润要高。由于伯克希尔·哈撒韦可以要求对70%的红利收入免予征税，那么可兑换证券在税前基础上就可以提供大于11%的等价物。



1994年，巴菲特按照计划把证券进行了转换，并且利用市场正处于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疲软的有利时机，拥有了美国运通公司更多的普通股票。在 1995 年的前 3 个月里，巴菲特已经非常轻松地拥有了公司价值 4 800 万美元的股票，相当于公司总股本的9.8%。20 世纪 90 年代，美国运通公司依然是巴菲特投资获利最多的公司之一。20 世纪 90 年代末，巴菲特的股本价值达到了 84 亿美元（他后来又购买了 200 多万美元的股票）。

在 1997 年的年度报告中，巴菲特写道：“对这种股票持有证明是相当有利润的，这要感谢你们那个既有运气又有技巧的主席的运作——110% 的幸运，平衡的技巧。”实际上，1994 年，巴菲特在实现了股票的转换后就准备卖掉他所有的股本，但是在一场高尔夫比赛后，经过亨氏的 CEO 弗兰克·奥尔森（Frank Olson）的劝说，他没有那样做。



3.11 选准企业后等待时机

巴菲特说：**“巨大的投资机会来自于优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估……当他们需要进行手术治疗时，我们就买入。”**

会让那些研究巴菲特投资行为的观察家看走眼的一种情况是：巴菲特有时买下一家前景似乎黯淡无光的企业。1960 年末，他在美国运通银行发生色拉油丑闻事件后，出资吃下该银行的股份，20 世纪 70 年代，他买下了 GEICO 公司，20 世纪 90 年代初期，买下威尔斯法哥银行。

（1）巴菲特牢记格雷厄姆所说的，市场上大多充斥着抢短线进出的投资人，而他们为的是眼前的利益。

这是说，如果某公司正处于经营的困境，那么在市场上，这家公司的股价就会下跌。格雷厄姆认为，这是投资人进场做长期投资的好时机。

足够的安全边际往往出现在具有持续竞争优势的企业出现暂时性的重大问题时。尽管这些问题非常严重，但属于暂时性质，对公司长期的竞争优势和盈利能力没有根本性的影响。如果市场在企业出现问题后发生恐慌，大量抛售股票导致股价大幅下跌，使公司股票被严重低估，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时将为价值投资人带来足够的安全边际和巨大的盈利机会。随着企业解决问题后恢复正常经营，市场重新认识到其长期盈利能力丝毫无损，股价将大幅回升。企业稳定的持续竞争优势和长期盈利能力是保障投资本金的安全性和盈利性的根本原因所在。

格雷厄姆首先注意到投资于被低估的大公司相对于同样被低估的小公司会有更大的投资收益："如果我们承认，由于普通股显示了优良的成长性和迷人之处，过高估价成长股是市场的一贯作风；那么逻辑上某公司因为一时发展活力不太令人满意而失宠于投资者，至少相对而言市场对该股票估值过低也是预料之中的。这也许是股票市场存在的一个基本规律，它提示了一种可以证明是最保守和最有希望的投资途径。进攻型投资者最关键的是要全神贯注于那些正经历不引人注意时期的大公司。当小公司被过度低估时，并且在许多情况下，即使以后它们的收益和股价增长，它们也会有最终丧失盈利能力的风险以及不管收益是否好转都会被市场长期忽略的风险。大公司相比之下有着双重的优势：第一，它们有资本资源和智力资源帮助它们渡过难关，恢复到令人满意的正常收益；第二，市场对它们任何好转的表现往往会有适度敏感的反应。"



（2）巴菲特喜欢在一个好公司因受到质疑或误解干扰，而使股价暂时受挫时进场投资。

虽然一个人不能预测股市波动，但几乎所有对股票市场历史略有所知的人都知道，一般而言，在某些特殊的时候，却能够很明显地看出股票价格是过高还是过低了。其诀窍在于，在股市过度狂热时，只有极少的股票价格低于其内在价值。在股市过度低迷时，可以购买的股票价格低于其内在价值的股票如此之多，以至于投资者因为财力有限而不能充分利用这一良机。巴菲特用自己多个成功案例证明市场狂跌是以较大安全边际低价买入股票的最好时机。

对于所有的企业而言，周期性的经济循环经常发生，以电视台和报社为例，他们依赖的是广告收入，而整体经济状况会影响广告费率，进而造成营业收入的变动。经济不景气，广告收入锐减，报社和电视台的营业收入必然减少，反映在市场上，就是上述公司的股价下跌。

美国广播公司 1990 年就面临了这个问题。当年由于经济不景气，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司宣布它 1990 年的净利大致和 1989 年的净利一样，而之前，市场上的看法认为该公司的每股盈余应该增长 27% 左右。这个消息一经公布，在 6 个月内，该公司股价从每股 63.30 美元跌落到每股 38 美元；跌幅约为 40%（1995 年，美国广播公司同意和迪斯尼公司合并，使美国广播公司的股价上涨至每股 125 美元，如果在 1990 年，某人以每股 38 美元买入该股，并在 1995 年以每股 125 美元的价格卖出，每股获利为 87 美元，换算成税前的年复利报酬，约为 26%）。



同样的状况可能发生在银行业，某年度利率的改变会影响银行的营业收入和获利；不动产市场的景气循环也会对银行界造成影响，经过一段时期的不景气，随之而起的可能是不动产业界的大幅扩张，但是全面性的经济不景气，对各种银行的影响程度不一。对大型银行而言，其所受冲击的程度，就远比地方型的小银行严重得多。

大型银行在整个商业体系和经济社会中扮演重要的角色。除了和成千上万的个人、企业有业务往来之外，这些大型银行对小型银行而言，也扮演资金融通的角色，实属银行中的银行。他们可以直接向美国财政部购买公债，再转售给其他银行或机构。在美国联邦储备银行眼中，这些大型银行是金融体系的重心，一旦发生任何经营不善的问题，所波及的范围将会牵连甚广。因此，联邦准备银行会尽全力要求其他大型银行将经营不善的银行加以购并，以防风暴愈演愈烈。然而，在经济萧条之际，所有的银行都或多或少发生经营上的问题，此时，联邦储备银行可以做的就是放松银根（即货币供给），并尽可能协助大型银行正常营运。

大多数股民并不清楚银行间彼此的借贷状况，事实上，联邦储备银行扮演着“融通窗口”的角色，允许其他银行以便宜的资金借款来协助自身营运。在寻常的营运时期，如果有某家银行向联邦储备银行申请借贷资金过于频繁，就会受到相关银行法规限制。但是面临全国性的经济萧条时，惟有联邦储备银行这个融通窗口是惟一一个可以协助并确保大型银行维持正常营运的地方。

在全面性的经济萧条情况下，虽然没有企业不受到伤害，但是经营体质强韧的公司和不堪一击的公司却很容易在这场战役中分辨出来。在美国西岸，有一家财力雄厚、营运良好也最保守的银行，就是全美排行第七大的银行——威尔斯·法哥。在 1990 年和 1991 年，由于房地产的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不景气，威尔斯银行在不动产放贷业务上出现 13 亿美元的账面损失，相当于每股净值 53 美元中的 25 美元。所谓账面损失，并不一定代表这些损失已经实现或者将来会发生，而是表示银行必须从净值里提存这笔金额，作为应付将来损失发生时的准备金。也就是说，万一这些损失已确定发生，就必须从每股净值中取出 25 美元来弥补，所以该银行的净值会从每股 53 美元减少为每股 28 美元。为了提存这些损失准备，几乎把该银行在 1991 年的盈余全数耗尽，导致当年该银行的净利只有 2 100 万美元，约为每股盈余 0.04 美元。

由于威尔斯·法哥在 1991 年可以说没有赚钱，市场上立即对该银行的股价做出反应，从每股 86 美元跌到每股 41.30 美元，跌幅 52% 左右。巴菲特却买进该公司 10% 的股份约 500 万股，平均价格每股 57.80 美元。



巴菲特眼中的威尔斯·法哥银行是全国经营良好、获利最佳的银行之一，但是该银行在未上市市场的股价却远低于那些和威尔斯·法哥并列同级的银行。在加州有许多居民、企业和许多其他的中小型银行，而威尔斯·法哥所扮演的角色，就是和其他的大型银行竞争，提供给上述居民、企业相关的金融服务，如存款、汽车贷款、房屋贷款等，或是对其他中小型银行做资金融通，通过以上的服务来赚取收入。

实际上，威尔斯·法哥银行所遭到的损失并不如预期的严重。7 年后，也就是在 1997 年，它的股价已经上涨到每股 270 美元。巴菲特的这项投资，为他赚进了约 24.6% 的税前复利回报率。

威尔斯·法哥银行是一家经营管理良好的公司，在业界扮演重要角色，所以当其他经营不善的银行因而倒闭时，该银行仍能屹立不倒。整体的金融体系为了自身的利益以及联邦储备银行都了解这个道理。

总而言之，如果已经证实某家公司具有营运良好或者消费独占的特性，抑或两者兼具，就可以预期该公司一定可以在经济不景气的状况下生存下去，一旦渡过这个时期，将来的营运表现一定比过去更好。经济不景气对那些经营体质脆弱的公司是最难挨的考验，但经营良好的公司，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

因为经济的不景气而引起股价的波动，事实上正好给那些以企业主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的眼光来进行长期投资的投资人一个绝佳的投资时机。

巴菲特在1996年伯克希尔公司股东手册中指出，市场下跌使买入股票的价格降低，所以是好消息。

"我们面临的挑战是要像我们现金增长的速度一样不断想出更多的投资主意。因此，股市下跌可能给我们带来许多明显的好处。首先，它有助于降低我们整体收购企业的价格；其次，低迷的股市使我们下属的保险公司更容易以有吸引力的低价格买入卓越企业的股票，包括在我们已经拥有的份额基础上继续增持；第三，我们已经买入其股票的那些卓越企业，如可口可乐、富国银行，会不断回购公司自身的股票，这意味着，他们公司和我们这些股东会因为他们以更便宜的价格回购而受益。总体而言，伯克希尔公司和它的长期股东们从不断下跌的股票市场价格中获得更大的利益。对伯克希尔公司来说，市场下跌反而是重大利好消息。

大多数人都是对别人都感兴趣的股票才感兴趣，但没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。越热门的股票越难赚到钱。只有股市极度低迷，整个经济界普遍悲观时，超级投资回报的投资良机才会出现。"



3.12 保守预测未来现金流

巴菲特认为："由于公司未来长期现金流量的数量和时间难以预测，只能进行保守的预测，而且只是在偶然情况下，少数公司的股价才会低于对其未来现金流量最保守估计而计算出来的最保守的内在价值。"

巴菲特曾引用伊索的名言："一鸟在手胜过百鸟在林。"他认为："虽然伊索的估值公式非常简单，第三个变量即利率也非常简单，但要想给出未来现金流量出现的时间和数量这两个变量的具体数值却是一个非常困难的任务。想要使用这两个变量的精确值事实上是非常愚蠢的，找出它们可能的区间范围才是一个更好的办法。一般情况下，对这两个变量的估计结果往往是一个很大的区间范围，以至于根本得不出什么有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的结论。但在某些偶然情况下，即使对未来树林中可能出现的小鸟数量进行最保守的估计，也会发现价格相对于价值太低了。我们把这个现象称之为无效树丛理论（Inefficient Bush Theory）。可以肯定的是，投资人要想得出一个证据充分的正确结论，需要对公司经营情况有大致的了解，并且需要具备独立思考的能力。但是，投资者既不需要具备什么出众的天才，也不需要具备超人的直觉。另一个极端，有很多时候，即使是最聪明的投资人都没有办法提出小鸟确实会出现的证据，即使是在最宽松的假设下仍是如此，这种不确定性在考察新成立企业或是快速变化的产业时经常发生。在这种不确定的情况下，任何投资都属于投机。”



“在伯克希尔公司我们从来没有试图要从无数个其价值未经证实的公司中挑出几个幸运的胜利者，我们根本没有聪明到这种程度，对此我们很有自知之明。相反，我们试着运用伊索寓言中提出的具有 2600 年悠久历史的公式，寻找那些我们有合理的信心来确定有多少只小鸟在树林中以及它们何时会出现的公司（或许以后我的孙子可能会把这个公式改为一个敞篷车上的女孩胜过 5 个电话簿上的女孩）。显然，我们永远不可能精准地预测一家公司现金流入与流出的确切时间及精确数量，所以，我们试着进行保守的预测，同时集中于那些经营中意外事件不太可能会为股东带来灾难性恐慌的产业中。即便如此，我们还是常常犯错，大家可能还记得我本人就曾经自称是相当熟悉集邮、纺织、制鞋以及二流百货公司等产业的家伙。”

伯克希尔公司的保险业务主管迈克尔·A·戈德堡曾这样描述巴菲特追求确定性的方法：“他总是在权衡他所听到的一切信息：它前后一致吗？可靠吗？有什么错误吗？他的大脑中有一个关于整个外部世界的模型。这个模型会把每一个新的信息与他已经处理过和了解过的信息进行比较，然后思考：所有这一切对我们来说意味着什么？”

3.13 保守估价评估奠定可靠投资

巴菲特说：“我们永远不可能精准地预测一家公司现金流入与流出



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的确切时间及精确数量，所以，我们试着进行保守的预测，同时集中于那些经营中意外事件不太可能会为股东带来灾难性恐慌的产业中。”

价值评估的最大困难和挑战是内在价值取决于公司未来的长期现金流量，而未来的现金流量又取决于公司未来的业务情况，而未来是动态的、不确定的，预测时期越长，越难准确地进行预测。正如巴菲特所说：“价值评估，既是艺术，又是科学。”非常准确地预测是一种艺术，但满意地进行预测以满足投资决策的要求是一门科学。大致准确的价值评估并不影响内在价值在投资决策中的作用。



巴菲特向投资者建议说：“无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价值线上下波动不停。那些自称能够估算价值的人对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是一件那么容易的事。但是，如果你把自己的时间集中在某些行业上，你将会学到许多关于估值的方法。”

有人问巴菲特如何评估一个企业的价值，巴菲特回答说：“我的工作是阅读。”

巴菲特阅读最多的是企业的财务报告。他阅读所关注的公司年报，他也阅读他的竞争对手的年报，这些是他最主要的阅读材料。巴菲特几十年来在伯克希尔公司年报中写给股东的信中，对企业会计报表的财务分析能力让人无比佩服。

巴菲特认为，分析企业会计报表是进行价值评估的基本功：“当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么，你就不必在资产管理行业中混下去了。”

巴菲特给阅读企业财务报告的投资者提出了以下三个建议：

“第一，特别注意会计账务有问题的公司，如果一家公司迟迟不肯将期权成本列为费用，或者其退休金估算假设过于乐观，千万要当心。当管理层在幕前就表现出走上了邪路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人的勾当。厨房里绝对不可能仅仅只有你看见的那一只蟑螂。

第二，复杂难懂的财务报表附注披露通常暗示管理层不值得信赖，如果你根本就看不懂附注披露或管理层分析，这通常表明管理层压根儿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不想让你搞懂，安然公司对某些交易的说明至今还让我相当困惑。

最后，要特别小心那些夸大收益预测及成长预期的公司，企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定增长。至今查理跟我都搞不清楚我们旗下企业明年到底能够赚多少钱，我们甚至不知道下一季度的数字，所以，我们相当怀疑那些常常声称知道未来会如何如何的 CEO 们。而如果他们总是能达到他们自己声称的目标收益，我们反而更怀疑这其中有诈。那些习惯保证能够达到预测数字目标的 CEO，总有一天会被迫去假造这些数字。”





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章　让市场在你的掌控之中



4.1　巴菲特向你诠释“市场先生”

格雷厄姆和巴菲特的投资哲学均以对市场本质的看法为基础。格雷厄姆还给投资市场起了“市场先生”这么一个人格化的名字。

在写给伯克希尔·哈撒韦公司持股者的一封信中，沃伦·巴菲特是这样描写“市场先生”的：“本·格雷厄姆，我的朋友和老师，很久以前就提出了对待市场波动的正确态度，我相信这种态度是最容易带来投资成功的。他说，你应该把市场价格想像成一个名叫‘市场先生’的非常随和的家伙报出来的价格，他与你是一家私人企业的合伙人。市场先生每天都会出现，提出一个价格，在这个价格上，他要么会把你的股份买去，要么会把他的股份卖给你。

尽管你们俩所拥有的那家企业可能会有一些稳定的经济特征，但市场先生的报价却绝不稳定。很遗憾，这是因为这个家伙有一些无药可救的精神问题。有时候，他欣快症发作，只能看到影响企业的积极因素。在这种情绪下，他会报出很高的买价，因为他担心你会把他的股份买走，夺取他的巨大收益。而在他沮丧的时候，他眼中除了企业和整个世界所碰到的麻烦以外什么也没有。在这种情况下，他提出来的价格非常低，因为他很害怕你把你的股份甩给他。

市场先生还有另外一个可爱的特征：他不在乎遭人白眼。如果他今天的报价没有引起你的兴趣，他明天还会带着一个新价格回来。交易与



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否全在你的选择。所以说，他的情绪越低落，对你就越有利。

但是，就像是舞会中的灰姑娘一样，你必须留心仙女的警告或任何将会变成南瓜和老鼠的东西，市场先生是来伺候你的，不是来指导你的，对你有用的是他的钱包而不是他的智慧。如果他某一天带着特别愚蠢的情绪出现，你可以自由选择是给他白眼还是利用他，但如果你被他的情绪影响了，那将是灾难性的。事实上，如果你不敢确定你理解和评价企业的能力比市场先生强得多，你就不配玩这个游戏。就像玩牌的人所说：'如果你玩了 30 分钟还不知道谁是傻瓜，那你就是傻瓜。'"



4.2 利用市场的愚蠢，进行有规律的投资

1. 认识市场的愚蠢首先要认识自己的愚蠢

巴菲特在投资实践中，对投资者的非理性有深刻的认识："事实上，人们充满了贪婪、恐惧或者愚蠢的念头，这点是可以预测的，而这些念头导致的结果却是不可预测的。"

"股市只是一个可以观察是否有人出钱去做某件蠢事的参照。当我们投资股票时，我们同时也投资于商业。"

巴菲特在伯克希尔公司 1998 年 9 月 16 日的股东特别会议上说："我们希望股票市场上傻子越来越多。"行为金融学的研究也表明了巴菲特是正确的，投资者在投资中经常会犯下非理性的愚蠢错误。

巴菲特说："**从失败的案例中学到的东西，要比从成功的案例中学到的东西更多**。商学院习惯于教授学生成功的商业案例。但是，我的搭档芒格说，他最想知道的，就是可能在哪里会遭遇失败，这样他就可以避免到那儿去。"

我们要想投资成功，首先要研究那些容易导致投资者决策错误的愚蠢行为。

2. 战胜市场的愚蠢首先战胜自己的愚蠢

投资者战胜市场的前提是保持理性，尽可能减少行为认知偏差导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的愚蠢投资决策。

格雷厄姆指出："对待价格波动的正确的精神是所有成功的股票投资的试金石。""一个人从华尔街得到的越多，他就越应对预测和时间持怀疑态度。"无论是在理论上还是在实践中，一个独立的参与市场投机的一般或典型的投资者都不可能比公众更加成功。

格雷厄姆认为："成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。即使投资者具有数学、财务、会计方面的高超能力，如果不能掌握自己的情绪，仍难以从投资行动中获益。"巴菲特将格雷厄姆的精华总结为："合适的性格与合适的才智相结合，才会产生理性的投资行为。"

巴菲特在伯克希尔公司1987年年报中指出："**一个投资者必须既具备良好的公司分析能力，同时又具备必须把他的思想和行为同在市场中肆虐的极易传染的情绪隔绝开来，才有可能取得成功**。在我自己与市场情绪保持隔绝的努力中，我发现将格雷厄姆的市场先生的故事牢记在心非常非常有用。"



4.3 巴菲特投资的制胜法宝

透彻研究巴式方法，会发觉影响其最终成功的投资决定，虽然确实与"市场尚未反映的信息"有关，但所有信息却都是公开的，是摆在那里谁都可以利用的。

没有内幕消息，也没有花费大量的金钱。是运气好吗？就像学术界的比喻：当有1 000只猴子掷币时，总有一只始终掷出正面。但这解释不了为什么有成千上万个投资人参加的投资竞赛中，只有巴菲特一人取得连续32年战胜市场的纪录。

其实，巴菲特的成功，靠的是一套与众不同的投资理念，不同的投资哲学与逻辑，不同的投资技巧。在看似简单的操作方法背后，你其实能悟出深刻的道理，又简单到任何人都可以利用。巴菲特曾经说过，他对华尔街那群受过高等教育的专业人士的种种非理性行为感到不解。也



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许是人在市场，身不由己。所以他最后离开了纽约，躲到美国中西部一个小镇里去了。

他远离市场，他也因此战胜了市场。

巴菲特就像希腊神话中点石成金的迈达斯神，对美股的影响力堪称与前美联储主席格林斯潘齐名。在美国股市一泻千里创下近5年新低的2002年，旗下伯克希尔·哈撒韦（简称BRKA）公司整个年度利润总额达到创纪录的42.9亿美元，合每股2 795美元，收入增长10%，达到创纪录的423亿美元。



巴菲特认为，买股票就是买企业，保持企业的艺术生命比追求时髦更重要。伯克希尔·哈撒韦的投资包括保险、家具、餐饮以及报业等，其中长期持有可口可乐、麦当劳、吉列、华盛顿邮报等股票。从中可看出巴菲特的投资标准：**必须是消费垄断；产品简单、易了解、前景看好；有稳定的经营史；经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先；财务稳健；资本支出少，自由现金流量充裕；认为买身边的品牌最可靠；谁做的广告多，消费者喜欢，就买谁。**如果用一句话来描述，其实就是摸得着、看得见的百年老店。因为这些公司的产品在日常生活中是离不开的，并且投资者可通过自己的亲身体验感受该公司产品是否好销、是否具有竞争力，通过日常生活的接触就能判断是否有投资价值。

巴菲特认为，在高收益率的垃圾债券市场中投资，和投资股市基本相似，"因为都需要衡量价格与价值的关系，而且都需要在上百个投资对象中寻找数量很少的、回报风险比率较有吸引力的品种"。他也承认垃圾债券市场所涉及的企业"更为冷僻，因此我们预计会在某些垃圾债券上严重亏损，但迄今我们在这块做得还不错"。

4.4 看清股票市场

巴菲特1956年开始投资合伙人生涯时，他父亲认为当时道·琼斯指数200点的水平偏高，因此劝告他在购买股票前要先等待。巴菲特后来回忆说，如果当时他听了父亲的话，当年起家的100美元也将是他今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天的全部财富。相反，尽管当时市场条件很一般，他还是开始运作投资合伙基金。巴菲特很早就明晰了购买单只股票与跟随市场走势进行投机的区别。购买公司股票需要专门的会计与数学技能，而掌握市场波动则需要投资者控制他们的情绪。巴菲特在其投资生涯中，一直能够使自己置身于股票市场的情绪冲动之外。

在股票市场上，情绪的力量往往比理性的力量更为强大，贪婪与恐惧往往促使股价或高或低于公司股票的内在价值。因此，投资者的感情比公司的基本情况对股票价格有更强大的冲击力。巴菲特指出，当人们贪婪或惊恐时，常常会以愚蠢的价格购买或出售股票。巴菲特很早就认识到他所持股票的长期价值取决于企业的经济运行，而不是每天的市场行情。他指出，从长期看，普通股股价与企业的基本经济价值表现出极为显著的相关关系。如果企业的经济价值一天天增加，企业股票的价格也会得到同样的回报；另一方面，如果企业蹒跚不前，股价也会对此做出反应。当然，巴菲特承认，在短期内，股价会处于高于或低于企业内在价值的地位，这主要是由于投资者的情绪而非企业经营状况所致。



4.5 投资者特性与市场预测

1. 投资者特性

格雷厄姆曾告诉巴菲特，投资者与投机者最基本的区别在于他们对股票估价的态度。格雷厄姆指出，投机者往往企图预测股票价格变动并希望从中套利。相反，投资者却是寻求在合理的价位购买公司股票。格雷厄姆还告诉巴菲特，成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。即使投资者具有数学、财务、会计方面的高超能力，如果不能掌握自己的情绪，仍难以从投资行动中获益。格雷厄姆讲述了一个他称之为“市场先生”的比喻，以此来帮助他的学生认识预测股票市场波动的愚蠢所在。巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司 1987 年的年报中，向他的股东重复了格雷厄姆的这个比喻。

为了理解股价的非理性之处，不妨假想你与“市场先生”是一家非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司的两个合伙人，若不出意外的话，“市场先生”每天会报出一个价格，他愿以此价格来购买你的股份或将他的股份卖给你。尽管你们合伙的企业经济特性和经营状况稳定，但“市场先生”的情绪和报价却非如此。由于“市场先生”的情绪是不稳定的，有些日子“市场先生”会因情绪高涨而只看到未来光明的一面，在这些天中，他会给你们的合伙企业股份报出非常高的价格。而在另外一些时间里，“市场先生”可能会非常沮丧，看不到除了未来的麻烦以外的任何东西，此时，他会给你们的合伙企业股份报出非常低的价格。



格雷厄姆说，“市场先生”还有另外一个惹人喜爱的特点，他从不介意被人冷落。如果他今天的报价被你忽略了，“市场先生”明天还会报出一个新的价格。格雷厄姆告诫他的学生，有用的是“市场先生”的皮夹子，而不是他的智慧。如果“市场先生”的表现很愚蠢，你就可以轻易地忽视或利用他，但如果你在他的影响下摔倒，就会出现灾难性的结果。

巴菲特提醒他的股东，要想投资成功，就必须对企业具有良好的判断并使自己免受“市场先生”控制的情绪旋风之害，巴菲特自己常把格雷厄姆的比喻牢记在心中，以便使自己摆脱市场情绪的感染和左右。

2. 市场预测

格雷厄姆说：“一个人离华尔街越远，对所谓股票市场预测与选择买卖时机的主张也就会越发怀疑。”因为奥马哈与纽约有一个较为适宜的距离，巴菲特对市场预测毫不相信也就不足为奇了。巴菲特不去预测短期的市场动向，也不相信任何其他人能够预测。他长期以来一直认为“股票预测的惟一价值是使财富的统计数字好看一些”。

1992 年，巴菲特做出了与众不同的预测，他认为在整个 20 世纪 90 年代标准普尔 500 种股票不大可能表现出像 80 年代那样收益超出平均水平的情形。巴菲特的这个预言与所谓预测毫不相干。20 世纪 80 年代，权益资本收益率的增加的确略微超过了历史趋势。这一增加应归功于较低的公司税与财务杠杆的戏剧性增加。经营利润和资产周转率（基本价值更真实的指标）在这一时期没有很大变化。当然，正如 80 年代所发生的一样，股票市场可能会长期高估或低估股票的内在价值。但股票不可能无限期地背离企业的基本情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的购买决策从不受市场总体水平的影响，即使在较高的市场价格条件下，很多人望而却步时，他仍然一如既往地购买他认为有吸引力的公司的股票。1979 年，巴菲特发表了一篇题为《你在股市上为兴高采烈的舆论支付了一个非常高的价格》的文章，当时，道·琼斯工业指数正以略低于账面价值的价格交易，权益资本收益率平均为 13%，债券利率在9% ~10% 之间波动。但大多数养老基金的管理人更多地购买债券而非股票。把这种情况与投资者在 1972 年的态度相比较，当时道·琼斯工业指数的权益资本收益率为 11%，而这些公司的股票以账面值的 168% 进行交易，但在此期间，养老基金管理人更倾向卖出债券以购买股票。1972 年与 1979 年的差别在哪里呢？巴菲特提出的一个可能的解释是：1979 年，证券组合经理们觉得，只要近期的未来不确定，那么最好避免持有股票。巴菲特指出，这种心理状态必须明白这些事实："未来从来都不是确定的" 和 "你为兴高采烈的舆论付出了过高的价格"。



巴菲特不去预计在什么时间里市场行情会上升或下降。他的目标是适度的。他曾开玩笑说："我们只不过简单地尝试在别人贪婪时沮丧，而在别人沮丧时贪婪。" 当然，正如巴菲特所指出的那样，为赚取超额利润，投资者必须小心地估计公司的经济基本面情况。采纳最新的投资策略和潮流并不能保证成功。

4.6 巴菲特看市场的真实价值

巴菲特发现，投资者通常不喜欢他们最好的利益所在的市场，偏偏喜欢那些总是使他们处于不利地位的市场。投资者往往不愿持有那些价格下跌时的股票而却热心于那些价格一直上涨的股票。巴菲特认为这种心态和行为极不理智。显然，在低价卖出而高价买入是不会盈利的。巴菲特购买威尔斯·法高公司的股票时，股价已从它的最高点下降了 50%。尽管巴菲特在高价时购买了一些这家公司的股票，他仍然欢迎股价下跌，因为这意味着他可以以更加便宜的价格买入。按照巴菲特的观点，**如果你想一生中不断购买股票，你就会欢迎股价下跌，并将其视之**



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为一种为你的证券组合廉价地增加股票的好方法。如果一个投资者一生中在买入股票时期遇上大熊市而在卖出股票时遇上大牛市的话，他的获利将非常可观。巴菲特指出，投资者永远不会在食品价格这个问题上感到困惑。因为谁都知道必须永远购买食物，因此，投资者与普通人一样，喜欢价格降低而仇视价格上涨。巴菲特认为，只要你对你所持股的公司感觉良好，你就应该同样地欢迎较低的价格，这是一种有利可图地增加持股的方式。



巴菲特自信地认为，即使市场会暂时忽视一个公司的经济基本面情况，但最终它仍会接受公司的良好财富。对那些不做财务分析工作，并把市场视作最后仲裁人的投资者而言，这种观点听起来是不舒服的，但这正是他们为什么在股市上盈利困难的原因。巴菲特能消除有关股票价格与价值确定的困难，因为他无视股市是最后仲裁者的流行观点。“当我考虑股票买卖时，股市是不存在的。从股市上仅仅是看一看是否有人愿意干蠢事”。巴菲特认为，他不会因股票市场价格的短期波动而变得富一些或穷一点，因为他的持股期很长。尽管大多数人不能忍受由股价下跌带来的不舒服，巴菲特却能沉着冷静。因为他自信他在股票估价方面能比市场做得更好。巴菲特认为，如果你不能做到这一点，你就不属于这种游戏。

巴菲特一直认为格雷厄姆有关股市的箴言是正确的。**股票市场不是向导，而仅仅为你提供了权益买卖的场所。**几年来，巴菲特持有喜诗糖果公司和《布法罗新闻报》的股票却并不考虑每天的市场行情。巴菲特虽独立于股市之外，这些企业仍然经营得很好。为什么可口可乐公司、华盛顿邮报公司、政府雇员保险公司和大都会/美国广播公司之间必须有差别呢？毫无疑问的是，巴菲特非常了解他所持股的这些公司的经营情况，正如他了解自己控股的公司的经营情况一样。**巴菲特将注意力集中在企业的销售额、盈利、经营利润和这些公司需要的追加投资方面。**巴菲特指出，股票行情并不重要，即便股票市场关闭十年他也毫不在意，因为股市每周六、周日关闭并未使他觉得有何不便之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.7 “投票机”与“称重机”

巴菲特的导师格雷厄姆认为金融证券的价格受一些影响很大但又变幻莫测的因素的支配，他形象地把这种影响证券价格的非人力因素称为“市场先生”。

巴菲特强调：“遵循格雷厄姆的教诲，查理和我让我们的可流通股票通过它们公司的经营成果——而不是它们每天的，甚至是每年的市场价格——来告诉我们投资是否成功。市场可能会在一段时期内忽视公司的成功，但最终一定会用股价加以肯定。此外，只要公司的内在价值以令人满意的速度增长，那么，公司的成功是迟是早被市场普遍认识到就并不那么重要。实际上，相对滞后的市场共识有可能是一种有利因素：它可能会给我们机会以便宜的价位买到更多的好股票。”



格雷厄姆和多德在《证券分析》中指出：“当证券分析家在寻找那些价值被低估或高估的证券时，他们就更关心市场价格了。因为此时他的最终判断必须很大程度上根据证券的市场价格来做出。这种分析工作有以下两个前提：第一，市场价格经常偏离证券的实际价值；第二，当这种偏离发生时，市场中会出现自我纠正的趋势。”

格雷厄姆说：“股票市场本身没有时间进行这种科学的思考。尽管没有什么正确的价值衡量方法，它必须先把价格确立起来，然后再寻找其根据。因此股票价格不是精心计算的结果，而是不同投资者反应的总体效应。它对实际数据并不做出直接反应，只有当这些数据影响买卖双方的决策时它才做出反应。”

格雷厄姆总结为：**从短期来看，股市是一个投票机；而从长期来看，股市是一个称重机**。这意味着市场在短期内的价格疯狂波动给投资者带来很大的风险，但是在长期趋势内，市场价格逐渐趋向稳定，对企业价值做出真实反映。

格雷厄姆认为经过很长时间后，偏离内在价值的市场价格将逐步向价值回归。**“从根本上讲，价格波动对真正的投资者只有一个重要的意**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义：当价格大幅下跌后，提供给投资者购买机会；当价格大幅上涨后，提供给投资者出售机会”。

4.8 学习巴菲特15%法则



巴菲特认为，如果一个公司的盈利持续增长，那么它的股票价格也会持续上涨。比方说，如果年收入增长10%，股票市值也会有大致相同的增长。实际上，许多公司从长期来看，在盈利增长与股票价格上涨之间存在着一个近乎一一对应的关系。在长期内，如果公司盈利每年增长12%，那么它们的股票价格就很可能按着一个接近12%的年增长率上行。巴菲特在1996年指出：“如果一个公司组合的总盈利在多年以内持续上涨，那么它们投资组合的市值也会同样持续上扬。”

投资者是恰好获得了12%还是高于或低于12%的收益取决于两个因素：公司维持持续增长的能力以及你愿意为这个持续增长而支付的价格。即使公众从总体上高估了公司的发展前景，你所预期的收益率也不大可能超出公司收入的增长率。看一下宝洁公司在20世纪70年代的境遇：在1972年晚些时候波峰到来之前，股票市值的增长超过了盈利增长的50倍，而盈利仅达到一个12%的年增长率。在接下来的数年中，宝洁的股价持续回落，尽管与此同时它的盈利增长了3倍。究其根本，宝洁的市盈率下降了。直到20世纪80年代初期，宝洁在华尔街的牌价相对其盈利率是如此之低，以至于它的潜在的收益率显示出令人难以置信的吸引力。尽管宝洁在七八十年代无论是熊市还是牛市都持续创造出骄人的盈利，但是其股票的收益率仍然主要取决于市盈率。

巴菲特在购买一家公司的股票之前，他要确保这种股票在长期内获得至少15%的年收益率。**15%是巴菲特要求的最低的收益率，它用来补偿通货膨胀和来自出售股票的不可避免的税收，以及在以后的年份中税收和通胀率上升的风险。**例如，如果你买的一只股票具有10%的年收益率，通胀就可能让你损失掉2～4个百分点。你可能还要缴纳相当于你的收入31%或者更多的联邦税。而且，你还需要一个超出长期国债收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的份额，以补偿你持有股票而不是债券的额外风险。

毫无疑问，如果你以正确的价格来购买正确的股票，获得15%的年收益率是可能的。反过来，你购买了业绩很好的股票却获得较差的收益也是可能的，因为你选择了错误的价位。同样，只要价格选择正确，无论是绩优股还是绩劣股都可以使你得到超常的收益。大多数投资者没有意识到价格与收益是相关联的：价格越高，潜在的收益率就越低；反之亦然。

为了确定一只股票能否给他带来15%的收益率，巴菲特尽可能地来估计这只股票在10年后将在何处交易，并且在测算它的盈利增长率和平均市盈率的基础上，与今天的现价进行比较。如果将来的价格加上可预期的红利，不能实现15%的年收益率，巴菲特就倾向于放弃它。



4.9 永远不可能预测市场

巴菲特始终认为，永远不可能预测市场，因此也永远不要预测市场。他说："我从来没有见过能够预测市场走势的人。"

巴菲特在伯克希尔公司1988年股东大会上说：**"对于未来一年后的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。"**

"我们深信对股票或债券价格所作的短期预测根本是没有用的，预测本身只能够让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。"

"我不知道股市明天、下周或者明年会如何波动。但是在未来的10年甚至20年里，你一定会经历两种情况：上涨或下跌。关键是你必须要利用市场，而不是被市场利用，千万不要让市场误导你采取错误的行动。"

"你不可能靠风向标发财致富。"

"我从来不对股票市场走势和经济周期进行预测，如果你认为宏观经济预测对于投资非常关键，或者你认为我必须能够胜任这种预测工作，那么你根本没有必要参加我们的合伙公司。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特1993年10月27日在哥伦比亚大学商学院的演讲中，对依靠股市预测进行短期投资的策略进行批评："短期投资就是对即将发生的事情进行赌博。如果用大量的资金进行短期投资，那你很有可能会血本无归。如果一种东西的价格是其真实价值的两倍，有什么可以阻止它的价格上升到10倍呢？你有可能是正确的，但也许最终你只能在福利救济院向别人解释这个问题了。"

巴菲特这样看股市："股票并不知道谁是它的持有人。在股市上下波动时你会有各种各样的想法，而股票却没有任何情感。"



巴菲特建议投资人千万不要相信股评家："投资人期望经纪人会告诉你在未来两个月内如何通过股指期货、期权、股票来赚钱完全是一种不可能的幻想。如果能够实现的话，他们也根本不会告诉投资人，他们自己早就赚饱了。"

4.10 有效利用市场

巴菲特提出面对市场波动的正确态度是：在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。"恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病的突然爆发，在投资世界永远会一再出现。这些流行病的发生时间却难以预料。由它们引起的市场价格与价值的严重偏离，无论是持续时间还是偏离程度也同样难以预测。因此，我们永远不会试图去预测恐惧和贪婪任何一种情形的降临或离去。我们的目标是相当适度的：我们只是想在别人贪婪时恐惧，而在别人恐惧时贪婪。"做到与众不同确实不易，但是，这是战胜市场的基本途径。

格雷厄姆认为："股市总是特别偏爱投资于估值过低股票的投资者。首先，股市几乎在任何时候都会生成大量的真正估值过低的股票以供投资者选择。然后，在其被忽视且朝投资者所期望的价值相反运行相当长时间以检验他的坚定性之后，在大多数情况，市场总会将其价格提高到和其代表的价值相符的水平。理性投资者确实没有理由抱怨股市的反常，因为其反常中蕴含着机会和最终利润。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特指出："出于某些原因，人们是从价格而不是从价值那里寻找其投资启示的。当你开始做一些你并不理解的事，或者只是因为上周什么投资方式对其他人有效时，这些投资启示就毫无用途了。世界上购买一只股票的最愚蠢的动机是：它的股价在上升。"

"我从未期望通过股市赚钱。我们买入股票时假设股市第二天会关闭，甚至在5年内股市不会重新开始。"

"如果我们发现了我们喜欢的公司，股市的价格高低并不会真正地影响我们的投资决策。我们将通过公司本身的经营情况决定是否投资。"



4.11　巴菲特投资的12个评价要素

巴菲特的目标是以低于1美元的价格购买价值1美元的东西。可以将他的投资标准总结为：价格适宜的高质量企业。而企业的质量就是他的衡量对象。

他的投资系统是根据12个评价要素建立起来的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4－1　　巴菲特投资的 12 个评价要素

	巴菲特衡量企业的质量
1. 买什么	他了解而且符合他的标准的企业的全部或一部分
2. 何时买	在价格适当的时候
3. 买价	能提供“安全余地”的价格（也就是低于企业估计价值的价格）
4. 如何买	付现金
5. 买入多少（占总投资组合的比例）	能买多少就买多少 限度：手头有多少可用现金，市面上有多少股，以及适当的价格能维持多久
6. 投资进展监控	企业仍然符合他的标准吗
7. 何时卖	股票：当企业不再符合他的标准的时候 所投资的企业：当它“出了问题而我们又无法解决问题的时候”
8. 投资组合的结构和杠杆作用	没有目标结构，杠杆作用仅限于保险融资或低利率时的借款
9. 寻找投资机会的方法	读大量年报；接电话
10. 应对市场崩溃等系统性冲击的方法	只以能提供充分的“安全余地”的价格买入他了解的高质量企业。巴菲特式的企业往往能在竞争对手们陷入麻烦的时候扩大自己的市场份额，在长期内提高自己的利润率
11. 面对错误	撤出（股市投资） 承认、接受、分析错误以免再犯同样的错误
12. 在系统无效时怎么做	停下来（比如在 1969 年关闭巴菲特合伙公司）；寻找方法的缺陷（比如转向费希尔的方法），继续研究系统，看能否改进它





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.12 别被收益蒙骗

巴菲特更喜欢用股本收益率来衡量企业的盈利状况。股本收益率是用公司净收入除以股东的股本，它衡量的是公司利润占股东资本的百分比，能够更有效地反映公司的盈利增长状况。



根据他的价值投资原则，公司的股本收益率应该不低于15%。在巴菲特持有的上市公司股票中，可口可乐的股本收益率超过30%，美国运通公司达到37%。

在对市场的看法上，巴菲特非常推崇格雷厄姆的看法，他的这位老师也正是最擅长把握市场来盈利的人。

格雷厄姆是这样看待市场波动的：内在价值是影响股票市场价格的两大类重要因素之一，另一个因素即投机因素。价值因素与投机因素的交互作用使股票市场价格围绕股票内在价值不停波动，价值因素只能部分地影响市场价格。所以，市场价格经常偏离内在价值，股市短期内会经常波动，但长期会向内在价值回归。

巴菲特坚信“市场先生是你的仆人，不是你的向导”，投资者需要正确对待“自己的愚蠢”和“市场的愚蠢”：一是认识市场的愚蠢，尽可能避免市场的巨大的情绪性影响，减少和避免行为认知偏差，保持理性。二是认识自身的能力圈，避免在能力圈外进行愚蠢的投资决策。三是利用市场的愚蠢，要远比市场先生更加了解你的公司并能够正确评估公司价值，从而利用市场的短期无效性低价买入，利用市场长期内在价值回归来赚取巨大的利润。

你的投资业绩将取决于你倾注于投资中的努力与知识，以及在你的投资生涯中股票市场所展现的愚蠢程度。**市场的表现越是愚蠢，善于捕捉机会的投资者胜率就越大。**

投资者经常出现的认知和行为错误大致如下，务必随时警醒：

（1）过度自信。

（2）过度反应和反应不足。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）损失厌恶，不敢在需要面对失败时勇于放弃。

（4）后悔厌恶，后悔时，容易采取不理性的行为，造成更大后悔。

（5）处置效应，过早卖出盈利的股票，长时间不愿卖出亏损的股票。

（6）心理账户，不珍惜自己的股票投资钱财。

（7）锚定，只看着眼前而忽视长期的价格变化。

（8）羊群行为，盲从大多数人的行为，缺乏独立思考。

（9）代表性偏差，不明白好公司的股票价格过高，就是“坏股票”，坏公司的股票价格过低也可能是“好股票”。

（10）保守主义，在新事物面前接受速度过慢。

（11）自归因，容易将成功归于自己，将失败归于其他因素。

（12）显著性思维，把概率很小的事情高估其发生的可能性。



4.13 巴菲特经典市场预测鉴赏

巴菲特曾反复告诉投资者，不要把注意力集中到股票市场日常的波动上。对他来说，道·琼斯工业指数在一天内无论是升高了 300 点还是下降了 300 点，都不意味着什么。他不关心利率在某一天是升高了还是降低了，也不关心他的有价证券资产价值是不是下降了 2 亿美元（这种情况在 1999 年经常发生）。“如果任何一个人准备去做任何一件蠢事的时候，市场在那里只是作为一个参考值而存在着。”他说，“当我们投资于股票的时候，我们也是在投资商业。”

但是，巴菲特无论是偶然的还是经过深思熟虑都应该被看做历史上最机敏的市场调节者之一。他所拥有的能感觉到市场存在很大危险的能力，或者是当别人认为是危险而他却认为是良机的能力，使他和其他的市场调节者，甚至是那些具有传奇色彩的市场调节者截然分开，比如乔治·索罗斯（George Soros）或者是迈克尔·斯坦哈德（Michael Steinhardt）。这也是他的有价证券很少遭受年度损失的主要原因之一。他能够发现价位比较低的股票的能力已经被很好地证明了。我们现在知道得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较少的是他如何测量市场环境和如何从中获得利润。

巴菲特调节市场的方式类似于韦恩·格雷茨基（Wayne Gretzsky）打曲棍球的方法——不是站在球所在的地方，而是要去球将要到的地方。20 世纪杰出的投资家们看上去都有着发现低估价值的有价证券的强烈倾向，同时他们也是有远见的。当经济衰退时，他们不是垂头丧气，而是在寻找那些即将到来的经济复苏征兆。当经济高涨的时候，他们时刻警惕着经济滑坡的危险，并做出相应的计划。当他们在市场上运作的时候，他们寻找那些能够推动工业发展的催化剂，即使当华尔街已经对此采取否定的姿态。反过来讲，他们不会等到经济完全高涨起来的时候才结束操作，而是在其他人之前就卖掉了他们的股票。



巴菲特把他的成功归结于，在这些年里他所没有买的股票和他买的股票一样多。同样的，他所卖的以及什么时候卖的在他得到的回报里起着十分重要的作用，就像他决定买进和持有可口可乐、Geico 或者是吉列一样。惠特尼·蒂尔森（Whirney Tilson）是蒂尔森资本在纽约的合作伙伴，是一个经常光顾摩特利·弗尔公司网站的专栏作家，他告诉我们，巴菲特在他的职业生涯里做了不多于四个有关市场调整的预测，每一个都被证明是正确的，而且有着很高的利润。

1. 在 20 世纪 70 年代初的熊市到来之前卖掉股票

早在 1968 年，巴菲特就已经表达了他对股票价格的忧虑。据说，在 20 世纪 60 年代一直向前发展的市场经济鼎盛时期，巴菲特就好像感觉到了投资者将要面临的巨大危险。由于不能选到品质优良、价位合适的股票，他在 1969 年收回了他的投资合伙契约，他承认他的这种勤奋的、密集选股的方式已经不再适应以冲力来维持、以作短线为方向的市场。他在信中给他的委托人写道："这场游戏的参与者是那些易受骗的人、自我陶醉的人和无所顾忌的人。"

"我相信，当这一时期的股票市场和商业发展被写进历史的时候，这是一个很好的例证，这种现象将会被认为是最重要的，也许是最具特色的狂躁病的表现。"由于缺少具有投资价值的股票和不能在以投机为取向的基金管理者的海洋里取得进展，巴菲特感到非常沮丧。他清理了所有客户的账目，把他所有的个人财富都投进了伯克希尔·哈撒韦股票里，并且在将近 5 年的时间里没有进行资本管理业务的操作。他以一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局外人的身份经历了美国自从1929年到1933年大危机以来的最为残酷的熊市。

2. 1974年继续前行

在市场达到它的顶点5年后，大多数的美国人才对股票市场有所觉醒。一般有价证券的价格跌幅已经达到40%甚至更多。在1973～1974年的危机中，投资者们手里持有大量的蓝筹股——比如施乐、沃尔特·迪斯尼、IBM、通用汽车以及西尔斯——他们眼睁睁地看着他们的有价证券价格下跌了60%。对于那些套牢的投资者来说，恐慌性的抛盘似乎永远不会停止。一些散户竭尽全力持有他们的股票，等待着反弹，但是反弹却从来没有出现。他们被弄得筋疲力尽，最后他们屈服了，在看到他们持有的证券价值损失了一半以后，他们卖出了股票。其他的人也从市场的变化中得到了暗示。股市的天天下跌增强了他们出货的想法：抛盘招致了更多的抛盘，一个有序的市场变成了一个产生损失的邪恶的怪圈。



到1974年底，没有几个投资者有耐心再进入股市这个竞技场。但是，巴菲特在中断了5年的运作后重新焕发了精神，他积累了大量的资本，义无反顾地把它投入到那些连市场本身都难以忍受的股票上。就像一个在糖果店里的孩子，巴菲特找到了更多有投资价值的股票，以至于他的资本都消化不了。任何一个在1974年进入股市的投资者，在以后的两年之内，很少有人的回报率低于75%。

3. 看到了20世纪80年代将要到来的机会

直到1979年，道·琼斯工业平均指数再没有超过1964年的水平——15年没有增长一个点。市场中悲观的情绪到达了极点，公众们逐渐地把他们的资金由证券转向了债券、房地产和贵金属，经纪人们发现推销股票变得越来越难，即使这只股票可以带来15%的红利。领导市场潮流的战略家们，预言会有更多的像股票这样的财政陷阱，他们恳请投资者们去买债券，放弃股票。然而巴菲特却不这样认为，从他的观点来看，质量好的蓝筹股已经基本卖出，有些股票的售价甚至低于购买的价格，尽管美国的经济前景依然比较乐观。公司法人的净资产回报保持着一种健康的态势，蓝筹股的盈利率也是在以两位数的速度递增，那种破

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坏了20世纪60年代末期市场完整性的狂躁投机行为也已经被消除。

“按照现在的水平买进股票，从较长时期来看，可以获得比债券更高的回报。”他对股东们说，“但是那些养老金的管理者们，就是那些经常被公司的发起者们所鼓励的认为他们是必不可少的人，把基金以最高的纪录投入到债券业务里。在这期间，对于股票的认购却是像点眼药水一样，数量非常少。”巴菲特的见解是那样的正确。就像蒂尔森指出的那样，自从巴菲特说了那些话以后，股票市场的年回报率已经达到17.2%，而债券市场的回报率只有9.6%。



4. 规避1987年的危机

20世纪80年代中期，巴菲特的买进和持有股票的哲学已经被大多数人所接受。在他所喜爱的3个公司中，他拥有大量的股本——Geico、华盛顿邮报以及大都会/ABC（后来和沃尔特·迪斯尼公司合并）——并且保证持有这些股本是必然的选择，就像他所描述的，永远持有。他对其他的股票并不抱有同样的信心。1986年，在伯克希尔·哈撒韦举行的年会上，巴菲特哀叹自己没有能够在低价位上找到合适的公司股票。与其用短期投资于股票的方式降低证券的价值，并且放弃这样一个事实——巴菲特所持有的股票已经给他带来了上千万美元的利润，巴菲特宁可选择获取红利和减少他的有价证券的数量。

“在今天的市场上，我仍然找不到任何便宜的股票。”他对他的股东们说，“当前我们没有任何值得一提的净资产。”就在1987年危机发生的前5个月，他告诉他的股东们，他找不到任何具有高回报率潜力的大笔股票。“没有任何值得我们去买的股票，即使它再下跌10%。”

现在回顾起来，巴菲特关于下降10%的评论最终证实是保守了。在告诉他的股东们他进退两难的情况后，仅仅过了5个月，股票市场就下跌了30%。他在危机发生前所做出的逐步削减他所拥有的有价证券的决定，无疑没有泄露出太多对伯克希尔公司的股票预定价值不利的影响。巴菲特精力充沛地进入了20世纪80年代，准备进入那个他看上去未被充分赏识的、充满悲伤的市场。当市场的价值一直上涨时，巴菲特的保守主义思想使他得到了更多的好处。1987年，他的手里只持有3只股票。但当下一个10年开始的时候，巴菲特已经在18个不同的公司里拥有了众多的席位。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特没有任何具有魔力的规则，使他能够知道股票市场在什么时候被过高地估价，什么时候被过低地估价。根据所有的描述，他的决定是进入市场还是出离市场是以几个常识性因素为基础的：

（1）股票收益和债券收益之间的关系。巴菲特对那些经过一段时间后获得的收益能够超过债券收益的股票情有独钟。当债券的收益逐步上升，甚至有超过股票收益的趋势时，一般来讲，市场的价值是被高估了。当股票收益下降到某一点，但在这一点上股票收益（倒转的价格收入比率）依然在债券收益之上，这时候股票是最具有吸引力的。



（2）市场攀升的速度。历史告诉我们，股票市场不会长时期地胜过整个经济的发展。这就是说，你不应该期望法人公司的销售、收入和股票价格上涨的速度超过经济产出。如果说股票价格上涨的速度增长了4倍，那么整个经济是处于扩张时期，市场成为股票在某一点下跌时的底部。相反，如果是股票的价格下跌，而整个的经济处于高涨时期，一个过低估计股票价值的情况产生了。

（3）收入多样化。1982年，标准普尔500公司的本益比仅仅为7（美国人为了他们自身的利益愿意为法人的每一美元收益花费7美元）。到了1999年中期，美国人愿意为那些同样的公司生产出每一美元的收益所支出的是34美元。什么可以来解释这种不一致呢？利率的降低在某种程度上解释了本益比的升高。下降的比率使得收益中的每一美元在投资者那里的价值更高。

收益率的提高也在某种程度上说明了本益比的升高。在20世纪90年代末期，公司法人依靠净资产获得收益和资产数额达到了70年来的最高峰。这可以很好地说明为什么一美元的收益意味着更多的价值，因为法人可以以更快的速度再投资于收入。但是股票价格绝大多数的攀升是由于感情因素——这纯粹是投资者的一种意愿，支付越来越高的价格而不考虑股票的实际价值。当价格收入比的增长速度超出我们的预期时，利息率和公司收益率就会发生特定的变化，投资者必须警惕着进行及时的修正。

（4）国家经济形势。当经济迅速发展，或者看上去只有很少的机会停下来时，它呈现出增长的趋势，投资者应该考虑是否减持股票，选择另外一种投资方式。同样的，当经济不景气时，股票通常下降到非常便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宜的水平，从而具备了高回报的潜力。用巴菲特的15%收益的原则，你会很快判断出股票是否值得你继续持有。一般的原则是在经济衰退时购买股票（本益比在它的最低点），在经济变得不十分强盛时卖掉它（本益比在它的最高点）。

（5）整体背景。由于巴菲特尽力地想把股票持有几年，甚至更长的时间，因此在购买股票之前，他必须从更为全面的角度分析上市公司、各个行业和整个市场。巴菲特不会由于公司收益率的近期变化而购买和卖出股票，也不会把他的希望锁定在某一种股票上，等到价格很高时才卖掉它。作为替代，他会对长期以来的经济基础和市场进行评估，检查这些基础是否能够支撑得起高价位的股票。如果股票不具有他寻求的潜在回报率，他倾向于卖掉证券或者不购买。在任何可能的时候，巴菲特宁愿兜经济圈子也要达到圆满。在经济衰退期间，几乎所有的美国工业都经历着低迷时期，巴菲特灵敏地积聚起大量的股票，因为他知道在从此以后连续的几年里，提高了的收益率就摆在我们的眼前。当经济到达了顶峰，机会慢慢地变少，卖出股票是一个谨慎从事的过程。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章 长期投资才能获得长期收益



5.1 一鸟在手胜过百鸟在林

近年来，美国股票市场上演高台跳水，股市财富一下减少了将近 5 万亿美元，相当于美国国内生产总值的一半。虽然投资商们早已欲哭无泪，但华尔街却有一个人气定神闲，他就是美国“股神”沃伦·巴菲特。

早些年前，巴菲特就预言技术网络泡沫将破裂。2006 年第二季度开始，反映技术股走势的美国纳斯达克指数持续下泻，从 5 000 点高位，跌穿 2 000 点主要心理关口，重新回到 1998 年 12 月的水平上。许多华尔街的投资商身价一落千丈，但始终坚持投资在保险、零售等旧经济公司的巴菲特，他控制的上市公司 2006 年则逆势而上，大赚 33 亿美元！

巴菲特在美国人眼中是活财神。他的旗舰上市公司——伯克希尔·哈撒韦投资公司的成就在世界上独一无二。30 年来，这家公司的资本年平均盈利率达到 24%，其股票是全球股市上最贵的。当然，几年前技术股如火如荼的时候，这家公司也曾经黯然无光。当时股市投资者对技术网络股几近疯狂，但巴菲特不愿冒险，他宁愿与这类股票擦肩而过，为此哈撒韦公司的股价大幅回落。2006 年初华尔街各类股指连创新高的时候，哈撒韦公司的股票价格却赫然触底，由于从 1998 年公司每股盈利 2 362美元，到 1999 年跌至只剩 1 025 美元，哈撒韦公司的股价跌到 4 万美元，较全盛时期 1998 年 6 月底的 8.4 万美元，下跌了一半以上。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时，人们对巴菲特颇多微词，就连他本人也在向股东交代过去一年投资情况的年报里说："即使乌龙侦探克鲁索（电影中的法国低能侦探），也能一眼看出你们的主席有过失……我的'资产分配'不及格，最多只有丁级。"

不过巴菲特并不想改变自己的投资理念。他认为，美国企业的高获利水准难以维持，美国长期利率在5.5%左右，在这种情况下，股东权益报酬率能否维持在18%～20%很值得怀疑。



巴菲特是一个长期投资家，他的爱好就是寻找可靠的股票，把它尽可能便宜地买进，尽可能长久地保存，然后坐看它的价值一天天地增长。1969年，美国各方面的情况都很好，经济持续增长，股市上扬。但巴菲特认为这样下去不会有好结果，他的教条之一就是当股市猛涨的时候要保持距离。他往后缩了，再也找不到想要买的股票。于是他决定清算自己的公司，把属于每个股东的股份都还给他们。他决定休息一段时间，等待股市下跌。果然，1年后，股市开始动荡，华尔街大公司的股票一个接一个迅速下跌。这时候，巴菲特开始出击。他新建了伯克希尔·哈撒韦公司，并使它在几年之内成为可口可乐、吉列、《美国快报》、迪斯尼、《华盛顿邮报》等众多美国知名企业的主要股东。

今天的情况同当年有相似之处。网络破灭带动整个股市走低，或许又给巴菲特带来了再创"奇绩"的机会。而他本人给股民们的忠告是："人们总是会像灰姑娘一样，明明知道午夜来临的时候，香车和侍者都会变成南瓜和老鼠，但他们不愿须臾错过盛大的舞会。他们在那里呆得太久了。人们现在已经——或者是应该——了解一些古老的教训：第一，华尔街贩卖的东西是鱼龙混杂的；第二，投机看上去最容易的时候也最危险。"

5.2 要有耐心等待

如果你在股市里换手，那么可能错失良机。巴菲特的原则是：**不要频频换手，直到有好的投资对象才出手。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特常引用传奇棒球击球手特德·威廉斯的话："要做一个好的击球手，你必须有好球可打。"如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金。据晨星公司统计，现金在伯克希尔·哈撒韦公司的投资配比中占18%以上，而大多数基金公司只有4%的现金。

巴菲特坚信，**没有投资者是永远正确的，他要做的就是耐心等待大多数投资者出现失误，然后抓紧机会加仓。**

在股市上，当投资者争先恐后地抢购时，巴菲特仍然能够像坐禅的高僧一样，稳坐一边。直到其他人丧失锐气，纷纷抛售时，他才会出手以优惠价买入。一些专家将这称为"行为经济学"，并称巴菲特是完美典范，他在交易时不受情感波动的影响，始终能够做出理性的判断。



基金经理惠特尼表示："有些投资者购买某只股票是因为他们认为自己可以比别人抢先一步获利脱身。而另外一些人则属于顽固派，坚信一只股票一定会到达某个价位，拒绝根据形势变化做出调整。"

巴菲特也犯过类似错误。那么该如何避免重复类似错误呢？惠特尼说，最重要的一点是，巴菲特有勇气承认自己的错误，并从中吸取教训。

5.3 长期投资是准绳

有人曾做过统计，巴菲特对每一只股票的投资很少有少过8年的。巴菲特曾说：**"短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。"**

我们所看到的是许多人追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己却是竹篮打水一场空。我们不妨算一笔账，某只股票持股8年，买进卖出手续费是1.5%。如果在这8年中，每个月换股一次，支出1.5%的费用，一年12个月则支出费用18%，8年不算复利，静态支出也达到144%！不算不知道，一算吓一跳，魔鬼往往在细节之中。

许多投资人在公司表现良好时急着想要卖出股票以兑现盈利，却紧紧抱着那些业绩令人失望的公司股票不放手。彼得·林奇曾恰如其分地



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形容这种行为是“铲除鲜花却浇灌野草”。巴菲特在年报中这样说：“我们长期持有的行为表明了我们的观点：股票市场的作用是一个重新配置资源的中心，资金通过这个中心从频繁交易的投资者流向耐心持有的长期投资者。”但巴菲特并不是将所有买入的股票都要长期持有，事实上他认为只有极少的股票值得长期持有。



巴菲特习惯于听取所属公司的经理人员汇报经营成果，而不是公司股票的短期行情。巴菲特坚信：尽管股票市场会在短期内忽视企业的经营与财务状况，但随着时间的推移，股市最终会通过股东财富是否增加来证明企业经营的成败。巴菲特记得格雷厄姆曾说过：“短期内，股票市场是一部投票机器，不过从长远看它是一架称量计。”因此，巴菲特乐意耐心等待。实际上，只要伯克希尔·哈撒韦公司投资的企业正在以令人满意的速度增加股东价值，巴菲特就更希望股票市场延迟对这些企业的承认，因为这样，他可以有更多机会以合理价格买入这些公司更多的股票。

有时，股票市场会很快证实巴菲特对于一家公司是否值得投资的判断。每当这种情况发生时，他并不会因短期获利而急于卖掉。他认为华尔街的格言“当你在获得利润时就永远不会破产”是一个愚蠢的想法。巴菲特认为，只要有潜力的公司的权益资本预期收益令人满意，公司管理层诚实能干，并且股票市场并未高估该公司股票，他就很愿意无限期地持有这些公司的股票。如果股市明显高估了一家公司，他就会将股票卖掉。有时候，巴菲特也会卖掉那些价格合理或被低估的股票，这是由于他需要一笔资金购买其他低估程度更高或者低估程度相同但他更了解的公司的股票。

不过，1987 年，巴菲特投资组合中的三家公司的普通股（华盛顿邮报公司、政府雇员保险公司、大都会/美国广播公司）并未按这种投资策略抛售，尽管当时股市对这三种股票严重高估。因为这三种股票是巴菲特列入长期持有名单的股票。1990 年，可口可乐公司也被巴菲特列入长期持股的名单中。

这种“成为生命一部分”的投资哲学使得这四种股票和伯克希尔·哈撒韦公司下属的控股公司同属长期投资地位。而巴菲特对处于长期投资地位的股票不会不加区别地抛掉。需要说明的是，一家公司并不是在



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特购买它那天起就自动成为“长期”投资对象的，往往需要经过一段时间的考察。例如，巴菲特1988年开始投资的可口可乐公司，1990年才上升到长期投资地位。

5.4 专注于公司的长期增长



巴菲特告诉投资者：**“要忽略市场的短期波动，专注于公司的长期发展，因为从长期来看，市场最终会反映公司的内在价值。”**因此，在长期投资中一定要耐心、再耐心，“我们的股权投资使得资本城公司能够取得35亿美元的资金用来并购美国广播公司（American Broadcasting Companies，ABC）。虽然对资本城公司来说，ABC作为其主要下属子公司的效益在未来几年内很可能不太理想。但我们对此丝毫不会烦恼，我们会非常耐心地等待。”

巴菲特的搭档查理·芒格在1990年威斯科财务公司（Wesco Financial Corporation）致股东的信中，进一步描述了面对市场波动的正确态度：“我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。那些希望在整个一生股票投资中成为不间断的买家的投资者，都应该对市场波动采取一种相似的态度。然而，遗憾的是现实中恰恰相反，许多投资者不合逻辑地在股票价格上涨时心情愉快，而在股票下跌时闷闷不乐。令人不解的是，在对食品价格的反应中，他们不会表现出这样的混乱：他们知道自己是食品的买家，并且欢迎不断下跌的价格，谴责价格上涨（只有出售食品的商家才会不喜欢价格一路下跌）……完全一样的逻辑指导着我们对伯克希尔公司投资的考虑。只要我还活着，我们就会年复一年地买进公司或公司的一小部分权益，即股票。考虑到这是一个长期的投资策略，那么，下跌的公司股票价格将使我们受益，而上涨的价格使我们受损。低价格最常见的起因是悲观主义，有时是四处弥漫的，有时是一家公司或一个行业所特有的。我们要在这样一种环境下开展业务，不是因为我们喜欢悲观主义，而是因为我们喜欢它造成的低价格。乐观主义才是理性投资的大敌。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在伯克希尔公司1986年报中再次提醒投资者，股票价格绝对不可能无限期超出公司本身的价值："还有什么比参与一场牛市更令人振奋的，在牛市中公司股东得到的回报变得与公司本身缓慢增长的业绩完全脱节。然而，不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，在很长一段时期内他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律黯淡无光，但却不能废除它们。"



5.5 长期投资更简单些

巴菲特认为：**"投资的关键在于做那些你很容易就可以做好的简单的事，这要比做困难的事更容易避免错误，更有助于你取得长期的投资成功。"**

巴菲特告诉我们，在投资中，欲成非凡之功，未必需做非凡之事："斯科特·费泽公司的拉尔夫之所以能够成功的原因并不复杂，我的老师格雷厄姆早在45年前就告诉我，在投资中欲成非凡之功，未必需做非凡之事。后来我自己的人生经历让我非常惊讶地发现，这个道理同样适用于企业管理，一个经理人真正应该做的是把最基本的事务做好，而且全神贯注，毫不分心。这正是拉尔夫的成功法则。他设立了正确的目标，并且永远不会忘记他准备做的事情。在为人处世方面，和拉尔夫合作让人非常快乐，对于问题他坦率直言，自信却不自大。"

"尽管拥有长达25年之久的购买并监控大量不同的企业的投资经验，查理和我还是没有学会如何解决公司经营中的困难问题。我们惟一学会的是避开这些问题企业。在投资方面我们之所以已经做得非常成功，是因为我们全神贯注于寻找我们可以轻松跨过的1英尺栏杆，同时，尽量避开我们没有能力跨过的7英尺栏杆。"

"富国银行的管理人卡尔·雷查德（Karl Reichardt）、保罗·黑森



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Paul Hazen)、资本城/ABC 的汤姆·墨菲（Tom Murphy）、丹·伯克（Dan Burke）都固守于他们了解的业务，并根据他们的能力水平的高低，而不是其自负程度的高低，来确定他们追求的目标。IBM 的托马斯 J·沃森爵士（Thomas J. Watson Sr.）也曾遵守同样的规则：‘我并非天才，只是在某些方面上我比较聪明，我的成功在于我只专注于这些方面进行努力’。”

“用 β 值滋生起来的理论家，没有办法区分内在风险，比如，一家销售宠物石（Pet Rocks）或者呼啦圈的单一产品的玩具公司的内在风险，与另一家独家销售强手游戏（Monopoly）或者芭比娃娃（Barbie）的玩具公司的内在风险间的差别。但如果普通的投资者对消费者行为以及产生长期竞争优势或劣势的因素有合理的理解，就很有可能做出这种区分。显然，每一位投资者都会犯错误，但是通过把自己限制在相对较少，易于理解的行业中，一个聪明伶俐、见多识广和认真刻苦的人就能够以相当的准确程度判断投资风险。”



5.6 长期投资前的十七堂课

在投资过程中情绪与习惯是一个至关重要的因素。如果你能够控制非理性行为并把它引向合乎逻辑的思维方式，你就可能成为一名优秀的股票选择者。这就是巴菲特之谜——理性地面对财富。在所有你将了解的人中，巴菲特无疑是具有最完美理性的投资者。当然，他也会时常地犯一些错误，甚至是严重的错误。但是在投资界中，他仍然保持着至高无上的地位。除了枯燥的数学理论之外，主要归功于他控制情绪的能力。

任何人如果要取得巴菲特那样的成就，就必须首先去理解他个人的股票选择习惯。以下是巴菲特和其他金融巨擘有关情绪与习惯的投资观点介绍，供投资者参考：

1. 相信自己，不要轻信他人建议

“你应该有自己的见解。经常令我感到困惑的是，为什么那些高智



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商的人会盲目地模仿他人。与别人交谈从未使我获得过灵感。

与其他的领域中的专业性工作，比如牙医，会令普通人受益匪浅，但是，从整体上看，我们从职业投资经理们那里几乎什么也没得到。

相信你的看法和经验，如果你从事实中得出了结论，并且你的判断是可靠的，就据此行动吧——尽管其他人或许会犹豫不决或者另辟蹊径。仅仅因为其他人不同意你的观点并不能表明你是对的还是错的。只要你的数据和推理是对的，那么你就是正确的。同样，在证券界中，除了丰富的知识和可靠的判断以外，勇气是你所拥有的最宝贵的财富。”



2. 不要做一个价格接受者或者认为市场永远是正确的

“当然，那些被有效市场理论所误导的学生和投资专家们倒是帮了我们和其他格雷厄姆的追随者们一个大忙，在任何一种竞争中——金融的、智力的或者体力的——有这样一帮学而无术的竞争对手们简直是太有利了。

格雷厄姆的‘市场先生’寓言在今天的投资界中看上去或许有些过时了。现在大多数投资专家和学者们正在谈论有效市场、动态套期保值以及证券风险测度。他们对这些问题的浓厚兴趣令人费解，因为在问题中清晰地隐含着的解决方法较之投资建议提供者更有价值。最后，听听那些名利双收的医生们会建议些什么？——‘吃两片阿司匹林吧’。”

3. 常识和对业务的了解对于投资活动来说更重要

“进行成功的投资，你不必掌握证券风险测度、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或者新兴市场。事实上，你大概最好对此一无所知。当然，这不会是大多数商业学校的主流观点，它们一般会以此作为金融课程的主要内容。然而，按照我们的观点，投资专业的学生只需学好两门课程——如何给资产定价以及如何看待市场价格。

在我从业的35年中，我没有发现投资领域中存在着某种变化趋势。看来人性中存在着某种异常的东西，就是喜欢把简单的事情搞得复杂。

我是一个比较好的投资者，因为我是一个商人；我是一个比较好的商人，因为我是一个投资者。

4. 不要在意股市每日的波动

“我从未指望在股市中赚钱。我会设想股市在隔天关闭而在5年后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开市。

由于种种原因，人们更倾向于以价格变动而不是以价值变动来得出结论。如果你去盲目地做某些事情或者跟随其他人做某些事情，你会发现事与愿违。仅仅因为股价上涨而去购买股票是世界上最愚蠢的事情。”

5. 避免依赖预测度日，按自己的方式交易永远是正确的

“我们根本不会浪费时间来考虑宏观经济因素。换句话说，如果有人用失业率或者利率来对我们所关心的问题做出某种近乎完美的预测，我们将对其视而不见。我们只关注我们真正了解的业务，并且能够接受它们的价格和管理方式。如果我们看到国会正在就某种问题辩论，我们会置之不理，我们认为它们对于我们面临的问题没有任何帮助。

我从不使用预测工具，它们貌似精确。它们越是显得严谨，你就应当越加小心。我们决不会考虑那些预测结果，我们最关心、最需要深入了解的是历史记录。如果一个公司的历史记录很糟糕，但是却有一个很光明的前景，我们将会放弃这种机会。

我们所要做的是确定交易的价格，而不是制定交易的时间表。在我们看来，由于对短期经济走势或者股市走向感到忧虑，而放弃购买某种未来前景可以预知的股份是很愚蠢的。为什么凭借一个无根据的臆测来放弃一个有根据的决定呢？我们在 1967 年购买了国家理赔公司，1972 年购买了 Sees，1977 年购买了布法罗新闻，1983 年购买了内布拉斯加家具店以及在 1986 年购买了 Scott Fetzer。因为在这些年份里它们有很好的表现，而且我们认为价格也是可以接受的。在每一项交易中，我们所考虑的是它们的业绩将会怎样，而不去考虑道·琼斯会怎样，美联储会怎样，或者整体经济会怎样。如果这种方法在整体上是可行的，那么当我们在股市中买入每一项小的、有希望的资产时我们还用得着去瞻前顾后吗？

无数的专家们研究了超购指数、超售指数、落差式样、期权比率、联邦货币供给政策、国外投资、星象运动以及橡树上的苔藓。但是他们无法对市场进行有效的、确定的预测，就像一只榨汁机无法告诉罗马皇帝成吉思汗将在什么时候发动进攻。”

6. 不要相信投资就是股权证书不断易手的观点

“投资是在资产的有效期内对其收益进行预测的一种行为。……投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机是对市场心理进行预测的一种行为。

作为一个投资者，你研究的是资产——在我们的例子中指业务——将会怎样运作。如果你是一个投机者，你主要研究的是独立于商业活动之外的价格会怎样运行。

投资是基于对股价走势的判断。投机者关心的是对股价的波动进行预测并从中渔利。投资者的主要利益在于，以适当的价格买入并持有适当的证券。股价浮动对于投资者是很重要的，因为它们以低价位为你提供买入的机会，反过来用高价位来阻止你的买入。拥有庞大资产组合的投资者应当考虑到价格的波动，既不要为显著的下挫而烦恼，也不要为显著的上行而喜出望外。



我们不需要更多的人在我们国家的股市认同的那些非主流投资工具上下赌注，也不需要更多的来鼓动他们下赌注的经纪人，我们所需要的是关注企业长远发展并进行相应投资的投资者和顾问们。我们需要负责任的、被合理利用的资本，而不需要投机于股市的赌注。同样的人力，使用类似的语言、在几乎相同的场所进行令人疯狂的赌博，使得资本市场中那些合理的、有益于社会的部分受到了抑制而不是推动。”

7. 自负往往会使你在股市中落败

公元前5世纪，德摩斯梯尼指出：“只要想到，就能做到。”对于预言家和天才们的自我评价来说这是正常的。正如德摩斯梯尼预言的那样，但是对于普通人来说，这种想法就未免过于乐观了，例如，瑞典的一项周密的调查表明，90%的汽车司机认为他们自己的智力超过了常人。然而，那些成功地卖出了某种东西的人，如投资顾问们，确实让瑞典的司机们感到无地自容。实际上，对任何一位投资专家的公开评价都是他超过了常人，无论是否存在相反的证据。但即使是那些聪明的、勤奋的人们也无法克服过于自信所带来的职业性灾难。相信自己具有超常的天分并且身怀绝技，他们往往会在他们自己所选择的更为困难的航程中搁浅。

当然，在思考问题时想得过多也会导致不必要的错误，这听起来令人沮丧，但是任何好的事情都会伴随着某些令人不快的“副作用”，思维也不例外。最好的防御手段就是像那些最杰出的物理学家们所做的那样，他们系统地把自己批判到了极致，诺贝尔奖得主理查德·费曼描述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了这种境界："首要的原则是你不能欺骗你自己，并且设想你自己是一个最容易被人欺骗的人。"

8. 让时间成为你的投资组合的良友

"还存在着另外一种选择：什么也不干。在数年内持有一种好的证券较之积极的交易能取得更好的收益。

即使是最老练、最坚定的投资者也难免受到那些怀疑论者们的影响，他们在出售时机到来之前鼓噪'抛售'。我们都学到过同样的格言：'见利就走'，以及'确定的收益总是强于可能的损失'。但是，如果你发现了一只合适的股票并买入了它，所有的证据都表明它将上涨，所有情况都在朝着你的目标发展，如果你选择把它卖掉，那么显然是一种耻辱。5 倍的收益会把 10 000 美元变成 50 000 美元，但是再增加 5 倍就会使 10 000 美元变成 250 000 美元。投资于一项能够获得 25 倍收益的资产即便是在基金经理们当中也是极其少见的。对于普通的个人来说，在一生中或许只能碰到一两次，如果你遇到了这样的机会，你最好将其一网打尽。



时间是不良资产的敌人，是优良资产的朋友。如果你拥有一笔收益为 20% ~25% 的资产，时间就是你的朋友。如果你投资于一项低收益的资产，那么时间就变成了你的敌人。"

9. 不要陷入过度分析的泥沼

"根据我个人的经验——无论是近些年作为投资者还是在过去的年代作为一个专业的目击者——很少考虑过超过 3 个或者 4 个的变量。其他的事情都是噪音。"马蒂·惠特曼说到。

"一个我所知道的最精明的投资者，为我们提供了一个长期投资的光辉范例。他拥有数百种在许多年来一直在小幅增长的证券。他曾经告诉过我，他作为一家股票交易所的注册代理人，在他的一生中，每年从未获得过超过 10 000 美元的薪水。而且在开始时，他几乎没有什么启动资本。

他喜欢谈论他的成功。其中有一桩非常引人入胜。在他二十多岁时，他在一家前景比较模糊的公司里投资了 1 400 美元。在此后的 60 年里，经过不断地拆分，每股股票变成了 360 股。这时他的 1 400 美元已



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经增值到2 000 000美元……他说，他曾经造访过那家公司与管理层进行交谈。他告诉我：‘看起来他们知道自己正在做些什么。”

证券分析应当简约。如果数据看起来是正确的，并且管理层知道他们正在做什么，为什么还需要一份长达40页的报告呢？

投资者们应当记住他们的成绩不可能用奥运会跳水比赛的方法来计算：难度系数是不起作用的，如果你选择的一项投资，其价值只取决于惟一的关键性变量，那么它不仅是容易理解的，也是非常可靠的。回报也是一样，就像你对某种具有许多复杂的、不断变化的变量的投资函数做出了正确的分析那样。



股市就像一场不喊好球的棒球比赛。你不必去挥棒击打任何东西——你可以等待理想的投球。问题在于你作为一位投资经理，你的球迷们会不断高呼：‘快打，你这脓包！’”

10. 给资产定价，你需要量力而行

“良好的投资并不复杂，尽管也远远不能说它是简单的。一个投资者所需要的就是正确定价经过选择的资产的能力。注意‘经过选择的’这个词，你不必成为一个专家了解每一家公司，或者即便是许多公司，你只需在能力所及的范围内能对公司做出评价就可以了。能力范围的大小并不很重要，然而，清楚它的安全边际却是至关重要的。

作为投资者你的目标应当就是以合理的价格购买一项熟悉的资产，从而获取一部分收益。这项资产的盈利在5年、10年甚至20年内将会有一个非常确定的实质性的增长。在经历了一个相当长的时期以后，你会发现没有几家公司能满足这些标准——因此一旦发现了一家符合标准的公司，你就应当购买相当数量的股份。你还必须能够抵制使你背离原则的某些诱惑：如果你不情愿在10年内持有一种股票，那么你就不要考虑哪怕是仅仅持有它们10分钟。

我们所采取的策略可以避免陷入盲目追求多样化的教条。许多权威们因此会说，这样的策略较之更为传统的投资者们所采取的策略必然存在更高的风险。我们相信，投资组合集中化的策略有可能会大大降低风险，如果它可以使你——它也应当可以使你——在某一项投资上集中更高的注意力，并且使你对其经营特征拥有更可靠的了解。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 通过股东价值以及维持成本来评估一项资产

"有一种奇怪的现象——一个矛盾性命题——就是如果一项投资能获取既定的收益而其他条件不变，那么它占用的资产就越少，它的价值就越高。一本会计教科书不会告诉你这些，真正有吸引力的业务是那些不需任何投资就可以运作的业务，因为这意味着投资已经不能使任何其他人介入到这项业务中来，这就是最佳的业务。

如果不需要增加投入任何东西——或者增加很少的投入——就能使你每年获得越来越多的收益，那么这项业务就是非常理想的，我们就拥有类似这样的业务。如果它需要一定的资金投入，但是投资的收益率非常令人满意，那么这项业务也是非常可取的。最糟糕的业务是这样的，它的增长速度很快，迫使你迅速增加投入以免遭淘汰，并且你投资的回报率异常低下，人们通常会陷入这种业务而本身并不清楚。"



12. 不要误导自己相信其他人的某种根据

"或许法国某个8英亩的小葡萄园生产的葡萄的确是世界上最好的，但是，我总是怀疑其中99%是传言，1%才是用嘴喝出来的。"

13. 寻找那些具有可靠价值的公司

"如果你拥有Sees糖果公司的股票，那么你对着镜子说：'镜子，镜子，我来问你，秋天的糖果可以卖什么价。'镜子说：'更高的价！'那么这就是一项好业务。

对于投资来说，关键的问题不是评价某个行业对社会产生多大的影响，或者它将会增长多少，而是要确定任何一家所选定的公司的竞争优势，以及这种优势的可持续性。最持久、最可靠的产品或者服务就是那些能给投资者带来回报的东西。"

14. 在买入股票之前要先作好功课

"如果没有大量的阅读，我不相信你会在一个广泛的领域内成为一名相当好的投资者。或许你会考虑选择5家或者10家你对其产品非常熟悉的公司，但是你未必同样熟悉它们的财务状况……然后你会找到大量年度报告和所有有关这些公司在5年或者10年来情况的文章……快要把你淹没了。当你读完之后，问问你自己：'还有什么需要知道而并不知道的呢？'许多年前，我四处奔走与竞争者们以及雇员们交谈……我只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在不断地提问……这是一个调查过程——一个采访过程。最后，你想要写一些东西……一些公司写起来很容易，而另一些公司写起来会很难。我们就是试图找到那些容易写的东西来。”

15. 不要为了因为看起来很时尚就迫使自己买入或者卖出

“当机会出现时，你就要去做些事情。在我的一生中，有时我会有许多好的想法去做，但在许多时间里我也会无所事事。如果我在下周有了一个想法，那么我就会去做些什么，如果没有，我就什么也不干。

仅仅因为想法是正确的，我们未必能从交易中得到回报。至于我们将要等待多长时间，我想我们应该无限期地等下去。”



16. 低价位并不确保是一桩好交易

“我们并不需要在掌握了公司的确切底线后才去购买它，但是它的售价必须低于你所认定的资产价值，并且必须是一些诚实的、有能力的人在经营着它们。如果你购买了一项价格低于它们目前价值的资产，你对其经营充满信心，然后你又购入了一批类似的资产，那么你就要发财了。

投资者无法精确地测算出今后两年内某一公司每股将会获利多少。事实上，公司的高层管理者也不能。在这种情况下，谁又能够说清楚一个以超常速度增长的公司的股份究竟会被高估到了什么程度？即便是以最低限度的准确性来解释。如果增长速度在今后 10 年中确实这样惊人，公司的价值会增长 4 倍，那么还有必要去关心目前公司的股价是否被高估了 35% 吗？关键的问题是，必须确保公司价值在今后能够得到大幅度的提高。

我们曾经有几次以特价买入了一些蛤蟆股，这在过去的报告里有详细的记载。但是很明显我们的亲吻失效了。在一些王子身上我们曾经做得不错——只是在购买时它们就已经是王子了，至少我们的亲吻不会把它们变成蛤蟆。并且，最终我们也会偶尔成功地以蛤蟆价格买入很容易识别的王子而受益。”

17. 如果你以资产所有者的眼光来看待，股市波动就可以成为你的朋友

“我认为，如果在你的思维结构中能够切实贯彻 3 种基本思想，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么你就会在股市中做得很成功，每一种思想都很简单，没有一种需要数学天分或者类似的东西。格雷厄姆说过，你应当把股票视为一小部分资产。把股市的波动视为朋友而不是敌人——从愚蠢中获利而不是被其愚弄。而且格雷厄姆提到了有关投资的最重要的想念：'安全空间。'我认为，这些思想尽管已经存在了100年，但是仍然应当被奉为成功投资的基石。

许多期望终生从事投资业务的投资者们……往往会失去理性，当股价上涨时，他们会喜出望外，股价下跌时，会感到大失所望。对于食品价格的变动他们不会显示出同样的困惑：作为一个永久的食品购买者，他们欢迎价格下落，并且会为价格上涨感到不快（只有食品的出售者才不喜欢价格下降）。类似地，对于布法罗新闻来说，我们欢迎新闻纸价格下降——尽管这意味着我们一直持有的庞大的新闻纸库存价值会下降——因为我们知道我们会继续不断地购买新闻纸。



同样的逻辑会指导我们来思考伯克希尔的投资活动。我们将会一直购买资产——或者一小部分资产，也就是股票——年复一年，直到我死去（或者更长时间，如果伯克希尔的领导者能够按着我的计划行事的话）。基于这些想法，资产价格下降会有利于我们，而价格上升将会损害我们。

引致低价位的最通常的原因是悲观情绪——这种情绪有时无所不在，有时只是针对某个公司或某个行业。我们希望在这样的氛围里进行投资，并不是我们喜欢悲观情绪，而是因为我们喜欢它们所产生的价格。乐观主义才是理性投资者真正的敌人。

然而，这一切并不表明，仅仅因其不流行而去购买一项资产或一种股票是一种聪明的行为；逆反行为同从众行为一样愚蠢。我们所需要的是思考，而不是投票表决。不幸的是，伯特兰·罗素对于普通生活的观察又在金融界中神奇地应验了：'大多数人宁愿去死也不愿意去思考。许多人真这样做了。'

价格波动对于真正的投资者来说只有一种有意义的内涵。价格波动为他提供了这样一种机会，价格锐减时可以合理地买入，价格大幅上涨时可以合理地卖出。在其他的时间里，如果他能够忘掉股市而把注意力转移到公司的运营结果上，那么他就会做得更好。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.7 频繁交易造成巨额财富损失



巴菲特说："总体而言，过分活跃的股票市场无形中损害了理性的资产配置，而使蛋糕收缩变小了。"

巴菲特在伯克希尔公司 1983 年的年报中详细讨论了股票频繁交易带来的巨额交易成本以及股东财富的惊人损失。

"股票市场的讽刺之一是强调交易的活跃性。使用'交易性'和'流动性'这种名词的经纪商对那些成交量很大的公司赞不绝口（这些不能填满你口袋的经纪商很有信心能够填满你的耳朵）。但是，投资者必须明白，对在赌桌旁负责兑付筹码的人来说是好事，对客户来说未必是好事。一个过度活跃的股票市场其实是企业的窃贼。

例如，请你考虑一家净资产收益率是 12% 的典型公司。假定，其股票换手率每年高达 100%，每次买入和卖出的手续费为 1%（对于低价位公司来说手续费要高得多），以账面价值买卖一次股票，那么，我们所假设的这家公司股东们总体上要支付公司当年资产净值的 2% 作为股票交易的成本。这种股票交易活动对企业的盈利毫无意义，而且对股东来说意味着公司盈利的 1/6 通过交易的'摩擦'成本消耗掉了。

所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的听音乐抢椅子游戏。如果一家政府机构要对公司或者投资者的盈利征收 16.66% 的新增税收，你能想象这会导致公司和投资者疯狂般的痛苦反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。

市场日成交量 1 亿股的（如果把场外交易也算在内，那么这种成交量在今天已经是非常低了）交易日对股东来说不是福音，而是诅咒，因为这意味着，相对于日成交量 5 000 万股的交易日，股东们为变换坐椅要支付两倍的手续费。如果日成交量 1 亿股的状况持续 1 年，而且每次买进卖出的平均成本是每股 15 美分，那么对于投资者来说，坐椅变换税总计约 75 亿美元，大致相当于财富 500 强中最大的 4 家公司埃克森石

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

油公司、通用汽车公司、美孚石油公司和德士古石油公司 1982 年的利润总和。

1982 年底，这些公司总计有 750 亿美元的净资产，而且它们的净资产和净利润占整个财富 500 强的 12% 以上。在我们前面的假设情况中，投资者仅仅是为了满足他们对'突然改变财务立场'的爱好，每年总计要从这些惊人的资产总值中消耗掉这些资产创造的全部利润。而且，每年为坐椅变换的投资建议支付的资产管理费用总计为 20 亿美元，相当于美国前五大银行集团的花旗银行、美洲银行、大通·曼哈顿银行、汉华银行和 J. P. 摩根银行的全部利润。这些昂贵的过度行为可以决定谁能吃到蛋糕，但它们不能做大蛋糕。

我们当然知道所谓做大蛋糕的观点，这种观点认为，交易活动可以提高资产配置过程中的理性。我们认为这个观点貌似正确，其实则不然。亚当·斯密曾认为，在一个自由市场中的所有并非共同协调的行动，会被一只无形的手，引导经济取得最大的增长。我们的观点是，赌场式的市场以及一触即发的投资管理人员，就像一只看不见的脚，绊倒并减缓了经济增长的步伐。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章　股市没有失败者，只有迷失者



6.1　把鸡蛋放在一个篮子里

近年来，微软公司董事会主席比尔·盖茨先生与投资大亨巴菲特长期稳坐财富排行榜的前两位。他们曾联袂到华盛顿大学商学院做演讲，当有学生请他们谈谈致富之道时，巴菲特说："是习惯的力量。"

现在大家的理财意识越来越强，许多人认为"不要把所有鸡蛋放在同一个篮子里"，这样即使某种金融资产发生较大风险，也不会全军覆没。但巴菲特却认为，投资者应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

从表面看巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有放之四海而皆准的真理。比如巴菲特是国际公认的"股神"，自然有信心重仓持有少量股票。而普通投资者由于自身精力和知识的局限，很难对投资对象有专业深入的研究，此时分散投资不失为明智之举。另外，巴菲特集中投资的策略基于集中调研、集中决策。在时间和资源有限的情况下，决策次数多的成功率自然比投资决策少的要低，就好像独生子女总比多子女家庭所受的照顾多一些，长得也壮一些一样。

究竟应把鸡蛋集中放在一个篮子内还是分散放在多个篮子内，这种争论从来就没停止过，也不会停止。这不过是两种不同的投资策略。从成本的角度来看，集中看管一个篮子总比看管多个篮子要容易，成本更



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低。但问题的关键是能否看管住惟一的一个篮子。巴菲特之所以有信心，是因为在做出投资决策前，他总是花上数个月、一年甚至几年的时间去考虑投资的合理性，他会长时间地翻看和跟踪投资对象的财务报表和有关资料。对于一些复杂的难以弄明白的公司他总是避而远之。只有在透彻了解所有细节后巴菲特才做出投资决定。

由此可见，成功的因素关键在于在投资前必须有详细周密的分析。对比之下，很多投资者喜欢道听途说的小道消息或只是凭感觉进行投资，完全没有进行独立的分析，没有盈利的可靠依据，这样投资难免会招致失败。



“投资人真正需要具有的，是能够对所选择的企业正确评估的能力……显然，每一位投资者都会犯错误，但是通过将自己的投资范围限制在少数几个易于理解的公司中，一个聪明的、有知识的、勤奋的投资者，就能够以有效实用的精确程度判断投资风险。”

多元化投资，是对无知的一种保护。集中投资的另一个好处是，当你选择的股票具备非常好的盈利空间时，你的投资越集中风险就越小，回报就越高。就像巴菲特的伙伴查理·芒格说的：“当成功概率很高时下大赌注。”

6.2 巴菲特：理性的赢家

一个石油勘探者在向天堂走去的路上遇到了圣徒彼得。彼得说：“你有资格住进来，但为石油职员保留的大院已经满员了，没办法把你挤进去。”这位勘探者想了一会儿，请求对大院里的人们说句话。彼得同意了。于是他大声喊道：“在地狱里发现石油了！”大院的门立刻被挤开，里面的石油职员蜂拥而出。彼得非常惊讶，就请这位勘探者搬进大院，勘探者却迟疑了一下说：“不，我想我应跟着他们走，那谣言说不定是真的呢。”

这是巴菲特在他的伯克希尔·哈撒韦公司公布其骄人年报时复述的一个老故事。而这个故事的第一次出现，是在1985年发表的巴菲特关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于伯克希尔·哈撒韦公司的咨文中。巴菲特要表达的是：华尔街上有那么多受过良好教育、经验丰富的职业投资家，但证券市场上却没有因此而形成更多逻辑和理智的力量。可见，在市场上坚持自己的立场，并相信自己的理性，是何等艰难的一件事。

几十年来，巴菲特和他的哈撒韦公司却誓死坚守这一信条，结果回报是丰厚的。就在华尔街愁云惨淡的2002年，哈撒韦公司利润总额达到创纪录的42.9亿美元，合每股2 795美元。巴菲特如此解说公司巨额收益的来源："去年我们对一些垃圾债券和贷款进行了合理的投资，总体来说，我们在这方面的投资获得了5倍的收益，去年年底这个部分的资金增加到了83亿美元"，"在高收益率的垃圾债券市场中投资，和投资股市基本相似，都需要衡量价格与价值的关系，而且都需要在上百个投资对象中寻找数量很少的、回报风险比率较有吸引力的品种。"



身为伯克希尔·哈撒韦公司董事长的沃伦·巴菲特每年都要给股东们写一封信，即"公司咨文"。有媒体甚至把这一年一度的写给股东的信件称为"最好的投资教育"，而且是免费的。任何一个人在阅读巴菲特撰写的伯克希尔公司年度报告时，都会深切地感到他对圣经、凯恩斯等的引用非常娴熟。六七十页的报告密密麻麻写满了信息，没有照片、彩图或者表格。那些有足够的素质能把报告从第一页一口气读到尾的人得到的回报将是一剂兼具金融味道、轻松幽默、坦诚实在特点的良药。巴菲特在报告中非常坦白，他同样强调伯克希尔公司经营的有利之处与不利之处。他总是设身处地，从股东角度思考问题。了解股东们想知道什么，然后就告诉他们什么。

在近年发表的报告中，巴菲特对股市大涨评价说："连跌三年的股价虽已大大提高了普通股的吸引力，但我们仍几乎难以找到哪怕对我们只有温和吸引力的股票。这种令人沮丧的现实情况，反映了股价在'大泡沫'时期达到的高度是如何的疯狂。而且不幸的是，酒醉的时间可能会和暴饮的程度成正比。"据悉，巴菲特近年来很少进行普通股方面的投资。巴菲特说，目前他对大多数普通股均不看好，除非他发现哪只股票有较大的、产生至少10%税前回报的可能性，否则他将离场观望。

"成功的投资，需要有所不为。"这是巴菲特的总结。众所周知，巴菲特曾经逆潮流而动，他对于无线技术、生物技术并不感兴趣，在以这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些技术为主要经营项目的企业处在最高峰的时候，巴菲特却对他们不闻不问。以至于华尔街的大牛市带给巴菲特的却是亏损。但正可谓塞翁失马，焉知非福。在这些泡沫破灭的时候，他却可以置身事外，甚至捷报频传。

比如，巴菲特对衍生金融合约发动猛烈抨击，称这些合约是“金融领域的大规模杀伤性武器”，“并隐藏着致命的危险”。巴菲特认为，衍生产品不管是对参与交易的各方，还是对整个经济体系来说，都是“定时炸弹”。他指出，在衍生合约履约前，交易双方通常在当前业绩报告中计入“巨额利润”，而实际上没有发生一美分的交易。“衍生合约的想像空间，和人类的想像力一样无边无际，或者有时可以这么说，和疯子的想像力一样没有边际”。他列举破产的安然公司为例，在这家公司，多年以后才履行的宽频互联网衍生合约都计入了当前的业绩。



“人取我弃”，使巴菲特成功躲避投资灾难，尽管有时账面上不如别人风光；而在另一方面，“人弃我取”，则是巴菲特坚守理性的投资价值观、出奇制胜的高招。

当电信业正处于“冬天”之时，伯克希尔·哈撒韦公司与投资公司Longleaf合伙基金、LeggMason价值基金两家公司联合，共同投资5亿美元，购入国际宽频网络基础建设公司Level3 CommunicationsLtd. 的10年期可转换债券。其中伯克希尔单独买入1亿美元。做出这样的投资决定，对于一直以来都不沾手电信或科技公司的巴菲特来说，意义非比寻常。

在巴菲特的投资理念中，其中最重要的有以下三点：

（1）只从事长期投资，投资的绝不是概念、模式，也不仅仅是股票本身，而是真正的生意，投资能创造可预见性收益的公司。

（2）他讨厌期权多的股票，像高科技股，称这种股票是彩票。

（3）他认为买身边的品牌最可靠。谁做的广告多，消费者喜欢，就买谁，其中他所投资的可口可乐公司就是一个典型例子。

由此看来，巴菲特购进Level3公司债券，的确可算是反常之举。由此，人们不禁会问：难道一向谨慎小心的巴菲特突然之间就放弃了自己坚持几十年的原则？在巴菲特插手之前，Level3一度处于困顿不堪的境地中：随着2001年高科技泡沫的破灭，该公司共裁员1 400人，占全部



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员工的24%。公司股票价格曾经在两天内下挫32%，从而使投资者对该公司避之惟恐不及。

但巴菲特这样解释：**“当我们投资购买股票的时候，应该把自己当做是企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或宏观经济分析家。”**他更看重的是企业的价值，并推崇以低于价值的价格购买企业的股票等有价证券。因为他坚信，品质优良的企业，其价值早晚会被市场发现并认可，所以他一直做的就是寻找合适的机会购买该企业的股票，进而控制该企业。



在世界通信公司爆出丑闻之后，投资者普遍都对电信企业失去信心，纷纷抛售朗讯、北电、思科等公司的股票。但巴菲特却认为：“在当今的电信世界中，流动资产和强劲的财务支持是稀少而又宝贵的资产，Level3 公司则拥有这两方面的资源。”在保持自己谨慎作风的前提下，巴菲特选择了可转换债券这种特殊方式，因为通过这种方式，投资人可以待发行公司经营业绩显著、经营前景乐观，其股票行情看涨时，将债券转换为股票，以受益于公司的发展。巴菲特看重的是电信业的长期价值，因此愿意在低谷时入市，期待电信业的“春天”到来。

巴菲特无数次告诫投资者：**要把投资眼光放长远。**在哈撒韦公司2002 年杰出的业绩面前，巴菲特说，目前看，伯克希尔公司的账面收益率高于标准普尔500 指数走势32.1%，但他预言，“今后，标普500 将连续数年超过我们，特别是在大牛市，这种情况几乎肯定要发生，因为我们用于投资普通股的资产比例已经大大下降。”看来这位被人称作“圣人”的投资家即使在巅峰的时候也未改其理性的英雄本色。

6.3　把投资的哲学融入实践

能做股票的人大都不是文盲，但是“哲”盲却不少见。这里面的“哲”指的是哲学，在古希腊，哲学就是“爱智慧”。爱智慧、有智慧的人成为“精神贵族”，在现实社会之中，他们也是受人尊敬的一族，而他们多数也是那些“衣食无忧”的贵族，当衣食不忧时，人们能追求的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫过于见多识广，在“精神”上的领先。

我们的哲学教育在一代人中没有深入人心，是教育的一种失败。许多人认为“哲学课”就是“政治课”，课本也极其枯燥，没有什么人对“哲学”这样一门深邃的学问感兴趣，更多的人感兴趣的是去学习一门能挣钱的手艺。

学习一门手艺没有错，就像许多人认为的学习了技术指标就学会了炒股，就会有源源不断的利润，如果失败，还应继续加强技术学习，就像赌博者要研究如何赌赢的技术，彩民要研究如何中彩的技术一样，其实他们都没有认识到本质的问题。



而认识“本质”正是哲学的研究目标。

只要你在对一个事物做“本质”思考时，你就是在做“哲学”思考。在股市之中，我们每一个人都处在“盲人摸象”的过程之中，每一个人描述的都是“某一方面”的真实感受，但是没有人能看到全部的真相，只是有的人用平台来发表言论，有的人敢于说而已，我们一定要确定自己的见解，哪怕很朴实，很一般，都是正确的。无论在哪个方面，都要从实际出发，树立自己的观点，不要人云亦云，不要陷入“陷阱”不能自拔。

有人问巴菲特：你是如何走到现在这一步，成为比上帝还富有的人的？

巴菲特回答：“我怎样走到这一步说起来也很简单。我的成功并非源于高智商，我相信你们听到这一点一定很高兴。我认为最重要的是理性。我总是把智慧和才能看做是发动机的马力，但是输出功率，也就是发动机的工作效率则取决于理性。那么，为什么一些聪明人在做事情的时候却不能获得他们想得到的结果呢？这涉及习惯、性格和气质等方面因素，涉及行为是否合乎理性，是不是自己在妨碍自己。就如我说过的，这里每一个人都完全有能力做我所做的任何事情，甚至做比我多得多的事情。”

巴菲特还说：“在经历过几次这样的失败后，我终于记起了我曾经从一位高尔夫球手那里得到的忠告，他说‘熟未必生巧，但熟能生腐’。因此从那以后，我调整了我的策略，并开始以中等价格买入上等企业，而不是以上等价格买入中等企业。对一个普通人来说，只要有三家公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票就足够了。理由是基于这一常识：买的股票越多，你越可能购入一些你对之一无所知的企业。而通常你对企业了解得越多，你对一家企业的关注越深，你的风险越低，收益就越好。选择少数几种可以在长期高于平均效益的股票，将你大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中求胜。实际上，我看到许多企业在依靠专注取得第一桶金之后又把挣到的钱浪费到了多元化的领域，最后又回到了起点。不要担心短期价格波动，既然一个企业有内在价值，它就一定会体现出来，问题仅仅是时间。同样，做企业也有上上下下，如果我们不像一般人一样，企业有点问题就放弃，稍有一些起色就得意，而是长期地苦心经营，那么，每一个人都能取得经营上的成功。短于5年的投资是傻子的投资，因为企业的价值通常不会在这么短的时间里充分体现，你能赚到的一点钱也通常被银行和税务局瓜分。同样，做一个企业，也要有耐性，世界上只有20%的创业企业能坚持到5年以上，但通常坚持下来的企业都有很好的回报。"



巴菲特的长盛不衰绝非偶然，他的思想、智慧我们切不可以等闲视之。但令人大惑不解的是：在现实中，很多人将巴菲特的思想智慧拒之门外，宁可效仿追随二三流人物的所作所为。不幸的是，伯特兰·罗素对于普通生活的观察又在金融界中神奇地印证了："大多数人宁愿去死也不愿意去思考，许多人真的这样做了。"

市场里面众多的人，在不断地痛苦尝试着各种失败。就像一个故事中所讲的：有一个国王和一个波斯奴隶同坐一船。那奴隶从来没有见过海洋，也没有尝过坐船的苦。他一路哭哭啼啼，战栗不已。大家百般安慰他，他仍继续哭闹。国王被他扰得不得安宁，大家始终想不出办法来。船上有一位哲学家说道："您若许我一试，我可以使他安静下来。"

国王说道："这真是功德无量。"

哲学家立刻叫人把那奴隶抛到海里去，他沉浮了几次，人们才抓住他的头发把他拖到船边。他连忙双手紧紧地抱着船舵，人们才把他拖到船上。他上船以后，坐在一个角落里，不再做声。

国王很为赞许，便开口问道："你这方法，奥妙何在?"

哲学家说："原先他不知道灭顶的痛苦，便想不到稳坐船上的可贵。大凡一个人总要经历过忧患才会知道安乐的价值。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是所有人都深刻理解稳坐价值投资船上的安乐价值。有一些投资者领会到了投资价值的益处，于是可以在股市安静下来。

6.4 在犯新错误前做好反省



巴菲特在伯克希尔公司 1989 年年报中反思他在前 25 年的投资生涯中所犯的错误时说："以一般的价格买入一家非同一般的好公司要比（基于持续竞争优势的价值投资策略）用非同一般的好价格买下一家一般的公司（格雷厄姆价值投资策略）要好得多。"

"在犯下新的错误之前好好反省一下以前的那些错误倒是一个好主意。所以让我们稍微花些时间回顾一下过去 25 年中我所犯的错误。"

"当然我所犯的第一个错误，就是买下伯克希尔公司的控制权，虽然我很清楚公司的纺织业务没什么发展前景，却因为它的价格实在太便宜了，让我无法抵挡买入的诱惑。虽然在我的早期投资生涯中买入这样的股票确实让我获利颇丰，但是到了 1965 年投资伯克希尔公司后，我就开始发现这种投资策略并不理想。"

"如果你以相当低的价格买进一家公司的股票，通常情况下这家公司经营会有所改善，使你有机会以不错的获利把股票出手，尽管这家公司的长期表现可能会非常糟糕。我称之为'雪茄烟蒂'投资法：在大街上捡到一只雪茄烟蒂，短得只能再抽一口，也许冒不出多少烟，但'买便宜货'（bargain purchase）的方式却要从那仅剩的一口中发掘出所有的利润，如同一个瘾君子想要从那短得只能抽一口的烟蒂中得到天堂般的享受。"

"除非你是一个清算专家，否则买下这类公司的投资方法实在是非常愚蠢。第一，原来看起来非常便宜的价格可能到最后一钱不值。在陷入困境的企业中，一个问题还没解决，另外一个问题就冒了出来，正如厨房里绝对不会只有你看到的那一只蟑螂。第二，任何你最初买入时的低价优势很快地就会被企业过低的投资回报率所侵蚀。例如，你用 800 万美元买下一家出售价格或清算价值达 1 000 万美元的公司，如果你能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马上把这家公司进行出售或清算，你能够实现非常可观的投资回报。但是如果你10年后才能出售这家公司，而在这10年间这家公司盈利很少，只能派发相当于投资成本很少几个百分点的股利的话，那么这项投资的回报将会非常令人失望。时间是优秀企业的朋友，却是平庸企业的敌人。”

“或许你会认为这道理再浅显不过了，我却是经历了惨痛的教训才真正领会，事实上我在多次的教训中学习了好几遍。在买下伯克希尔公司后不久，我通过一家后来并入伯克希尔公司的多元零售（Diversified Retailing）公司，买了一家位于巴尔的摩的霍士柴尔德－科思百货公司。我以低于账面价值相当大的折扣价格买入，管理层也非常一流，而且这笔交易还包括一些额外的利益：未入账的不动产价值和大量采取后进先出法的存货备抵（LIFO inventory cushion）。我到底做错了什么？哦！三年后我幸运地以相当于买入成本左右的价格脱手了这家公司。在结束了伯克希尔公司跟霍士柴尔德－科恩公司的婚姻关系后，我的感想，就像乡村歌曲中的丈夫们所唱的那样：‘我的老婆跟我最好的朋友跑了，然而我还是非常挂念我的朋友！’”



6.5 在买之前就知道何时卖

不管你在一笔投资中投入了多少时间、心血、精力和金钱，如果你没有事先确定的退出策略，一切都可能化为乌有。

正因如此，巴菲特从不会在不知道何时退出的情况下就投资。

退出策略因人而异，与投资者的方法和系统有关。但每一个成功投资者都有一种与他的系统相吻合的退出策略。

巴菲特的退出策略来源于他们的投资标准。

巴菲特不断用他投资时所使用的标准来衡量他已经入股的企业的质量。尽管他最推崇的持有期是“永远”，但如果他的一只股票不再符合他的某个投资标准（比如企业的经济特征发生了变化，管理层迷失了主方向，或者公司失去了它的“护城河”），他会把它卖掉。这是他退出的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一法则。

在2000年，伯克希尔公司与证券交易委员会的往来文件揭示出它已经将它持有的迪斯尼股份卖掉了一大部分。在2002年的伯克希尔年会上，一名股东问巴菲特为什么要卖这只股票。永不评论自己的投资是巴菲特的原则，所以他模模糊糊地回答说："我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法变了。"

无疑，迪斯尼已经迷失了主方向。它不再是那个制作像《白雪公主和七个小矮人》这样的永恒经典的迪斯尼了。它的首席执行官迈克尔·艾斯纳（Michael Eisner）的爱好一定让巴菲特感到不安。迪斯尼在网络繁荣中挥金如土，把大把资金投入像Goto. com搜索引擎这样的网站中，并且购买了像搜信（InfoSeek）这样的一些亏损的公司。迪斯尼为什么不再符合巴菲特的标准是显而易见的。



退出法则之二是：当巴菲特需要为更好的投资机会筹资时，他也会卖掉手头的一些资产。这在他的职业生涯早期是必然的，因为那时候他的主意比钱多。但现在，他已经不必这么做了。在伯克希尔的保险融资给他带来充足资金之后，他面临的是一个截然相反的问题：钱比主意多。

巴菲特的第三个退出法则是：**如果他认识到他犯了一个错误，认识到他最初完全不该做这样的投资，他会毫不犹豫地退出。**

不管方法如何，每一个成功投资者若都像巴菲特一样在投资的时候就已知道什么样的情况会导致他盈利或亏损，凭借自己的投资标准不断评估投资的进展，他就会知道他应该在什么时候兑现这些利润或接受这些损失。

在退出时机上，巴菲特会采用以下六种策略中的某一种或几种：

（1）当投资对象不再符合标准时。比如巴菲特出售迪斯尼的股票。

（2）当他们的系统所预料的某个事件发生时。有些投资是以特定事件将会发生为前提假设的。索罗斯假设英镑会贬值就是一个例子，英镑被踢出欧洲汇率机制的时候就是他退出的时候。当巴菲特做收购套利交易时，收购完成或泡汤的时候就是他退出的时候。

在上述任何一种情况下，特定事件是否发生都将决定投资者的成败得失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）当他们的系统所得出的目标得到满足时。有些投资系统会得出某项投资的目标价格，也就是退出价格，这是格雷厄姆法的特征。格雷厄姆的方法是购买价格远低于内在价值的股票，然后在它们的价格回归价值的时候（或两三年后依然没有回归价值的时候）卖掉它们。

（4）系统信号。这种方法主要由技术交易者采用。他们的出售信号可能得自特定的技术图表、成交量或波动性指标，或者其他技术指标。

（5）机械性法则。比如设定比买价低10%的停损点或使用跟踪停损点（trailing stop，在价格上涨时相应调高，在价格下跌时却保持不变）来锁定利润。机械性法则最常被遵循精算法的成功投资者或交易者采用，它们源自于投资者的风险控制和资金管理策略。



（6）在认识到他犯了一个错误时。认识到并纠正错误是投资成功的关键。投资标准不完善或没有投资标准的投资者显然无法采用退出策略，因为他无从判断一个投资对象是否符合他的标准。另外，他在犯了错误的时候也不会意识到他的错误。

一个没有系统的投资者，不会有任何系统生成的目标或出售信号。他的最佳做法是遵循一种机械化退出法则。这至少能限制他的损失。但这无法保证他获得任何利润，因为他没有做投资大师所做的事情：首先选出一类有正平均利润期望值的投资对象，然后围绕它建立一个成功的系统。

对巴菲特来说，这些退出策略有一个共同点：它们都是不带情绪色彩的。

巴菲特关心的不是他会在一笔投资中赚多少或赔多少。他只是遵循他的系统，而他的退出策略只不过是这个系统的一部分罢了。

一种成功的退出策略不可能独立于其他因素，它是一个投资者的投资标准和投资系统的直接产物。

6.6 关键时候甩掉损失



巴菲特说：**“我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润在正常水平以下的业务，但如果公司一旦出现将来可能会大亏本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。”

大多数人都将投资错误等同于投资损失。但巴菲特对错误的定义更严格：不符合自己的投资标准。即使一笔不符合他的标准的投资最终盈利，他也将它视为一个错误。

如果说投资大师坚定地遵守着他的投资标准，他怎么会犯这样的错误呢？这些错误大都是无意中犯下的。比如，巴菲特1961年用100万美元（也就是他的合伙公司1/5的资产）控制了登普斯特·米尔制造公司。这家公司位于一个离奥马哈144公里远的小镇，生产风车和农用设备。那时候，巴菲特使用的是格雷厄姆式的购买“烟屁股”企业的策略，而登普斯特就属于这种企业。作为控股股东，巴菲特成了董事长。他每个月都得恳求管理者们削减日常开支并减少存货，他们嘴上答应得好好的，心里却盼着他赶快回奥马哈。当巴菲特意识到他收购这家公司是个错误后，他立即决定将它卖掉。



但可惜一直无人对登普斯特感兴趣。此前，巴菲特没有认识到当少数股东和当控股股东的区别。如果他只有10%或20%的股份，他可以很轻松地把这些股份抛掉，但手握70%的股份，他要卖的是控制权，没人想要这家公司的控制权。

巴菲特发现，扭转企业的状况不是他的“特长”。为了纠正错误，他找到了他的朋友查理·芒格，而芒格认识一个叫哈里·伯特的人，他可能是登普斯特的救世主。哈里·伯特入主公司后，开始削减成本，大幅减少存货，挤出了不少现金。巴菲特把这些钱再投资到债券中。

1963年，巴菲特将已经扭亏为盈而且有200万美元债券资产的登普斯特以230万美元的价格卖掉。巴菲特后来承认，如果他只是一个少数股东而不是企业的拥有者，他“纠正这类错误的速度会快得多”。

伯克希尔棉花制造公司是巴菲特最早投资的企业。这家公司成立于1889年，至1929年时，伯克希尔与其他纺织工厂合并，成为英国最大的工业公司之一。其生产的棉花占英国所需的25%，并消耗掉新英格兰发电量的1%。至1955年，伯克希尔棉花制造公司和哈撒韦制造公司合并后，改名为伯克希尔·哈撒韦公司。但由于当时经济持续低迷，使合并后的伯克希尔·哈撒韦公司的日子并不好过，至1965年时，该公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东权益已经滑落了一半，营运损失已超过了 1 000 万美元。

20 世纪 70 年代后期，伯克希尔·哈撒韦公司的股东们开始怀疑继续在纺织行业投资的明智性。巴菲特并未隐瞒困境，但多次表达了自己的考虑：伯克希尔·哈撒韦公司下属的纺织厂是所在地区最大的雇主；员工队伍相对来说只需较为固定的技能；企业管理班子显示出了高度的热情；工会也一直比较配合公司管理层的工作。总之，巴菲特相信经营纺织品仍有利可图。不过，他也声明，他希望纺织集团能以少量的资本支出取得正的收益。

进入 20 世纪 80 年代后，巴菲特逐渐从事实中悟出了一些道理。首先，纺织生意的特定本质决定了它不可能实现高回报，纺织品是一种与竞争对手的产品很难区分的商品，国外的竞争者依靠雇佣廉价劳动力的低成本竞争优势挤压经营利润。其次，为了保持竞争力，纺织厂需要补充相当大的资本投入，这在通货膨胀的环境中是很可怕的，一旦经营回报匮乏就会陷入灾难之中。

巴菲特当时面临艰难的抉择：如果为了保持竞争力而对纺织分部投入大量资本，伯克希尔·哈撒韦公司可能会陷入资本支出扩张但收入可怜的境地；如果不追加投资，伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂就会在与国内外其他纺织厂的较量中失去竞争力。而不论伯克希尔·哈撒韦公司在纺织分部是否追加投资，国外厂家仍然具有雇佣廉价劳动力的低成本竞争优势。

1980 年，伯克希尔·哈撒韦公司年度报表显露出了纺织分部的凶兆。那一年，纺织分部失去了它在董事长报告中的显著位置，紧接着第二年，报告根本未提到纺织业务。最终，1985 年 7 月，巴菲特终于删除了有关纺织部门的一页，从而结束了这项大约有 100 年历史的业务。

这是一项失败的投资，也是巴菲特投资经验的宝贵积累。尽管纺织部门遭遇不幸，但这一经历并不完全意味着失败。俗话说，失败是成功之母。首先，巴菲特悟出了一个宝贵的教训：很少有人能成功地挽救一个病入膏肓的亏损企业。其次，巴菲特用纺织业务早期阶段创造的资本购买了一家后来成为伯克希尔公司摇钱树的保险公司——政府雇员保险公司，可谓失之桑榆，得之东隅。

这就是典型的盲目的投资者兑现利润和接受损失如此困难的原因。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有人都告诉他投资成功依赖于“甩掉损失，让利润增长”。巴菲特会赞同这句话——所以他才建立了一个使他得以成功贯彻这一法则的系统。

通常，利润和损失都会让盲目的投资者紧张。当一笔投资小有盈利时，投资者开始担心这些利润会化为泡影，为了消除压力，投资者脱手了。毕竟，专家们不是说“保住利润你就永远不会破产”吗？当然，投资者在往银行里存这些利润的时候都会感觉良好，尽管只是10%或20%的利润。



在面对损失的时候，投资者可能会告诉自己那只是纸面损失，只要投资者不割肉，投资者一直希望这只是“暂时”的调整，价格将很快反弹。如果损失越来越大，投资者可能对自己说只要价格反弹到买价就抛出。当价格继续下跌，对持续下跌的恐惧最终取代了对价格反弹的期望，投资者终于全部抛出——往往是在最低价附近抛出的。

总体来看，投资者的一系列小盈利经常被一长串大损失抵消，与巴菲特的成功秘诀“保住资本”正好相反。

没有标准，是否兑现利润或接受损失的问题就被紧张情绪支配了。在价格一路下跌的过程中，盲目的投资者不断寻找新借口，告诉自己某只股票可能是好股票，说服自己坚持下去，因此他们也一直没有直面这个问题。

大多数人在感到迷惑的时候都会紧张，但无论如何都要行动。一个投资者可能无限期地推迟一笔投资，但他回避不了兑现利润或接受损失的决策。只有明确自己的投资哲学和投资标准，才能摆脱紧张。

6.7 避免犯系列性的错误

投资，就其本质来讲，是一种风险与收益并存的游戏。一个投资者需要量化风险的大小，计算一下可能获得的收益，然后把这些设想进行综合考虑，制定出一个在大多数时间里都起作用的选股策略。在有意无意中，一些专职投资者在他们复杂的选股方法上栽了跟头，而这些方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是他们在对众多变量进行分析的基础上形成的。例如，他们可能会研究某只股票在过去5年或10年内的价格走势，追踪分析它在成交量上的细微变化和每日的变化。或者他会试图把美国经济划分成众多细小的部分，并在变化中找出各部分间的相互关系，从而有助于他们预测未来的收益。成千上万的投资者借助于计算机对堆积如山的有关利润空间、销售的增长，或财产清单的资料进行分类。另外一些人在“竞争的分析”中得到了安慰。他们竭力去把某一个公司股票价格的涨跌、利润空间、价格收入比，或者销售的增长与整个工业的发展状况进行比较，试图通过这种方法从众多具有相近价格的股票中找到能够获得最大利润者。



我们不应该责备投资者那种力图量化他们的疑虑的做法。在风险的运作中，一个关键的因素是从等式中尽可能多地减去那些不确定因素。例如，对一份材料的分析表明，每当利率下调0.25%，某一公司的销售额就会增长5%，那么你就已经在预测中消除了一些不确定性因素。有了这些信息，你就比那些缺少这些材料的人更有机会准确预测到未来的销售和盈利情况。

但是过多的分析也不可避免地带来了许多问题。由于分析得过于复杂，设计出的选股方法难以付诸实施，被证明是无用的。巴菲特敏锐地意识到了材料的有限性，有意避开了那些被当今职业投资者们经常使用的大部分资料。在他奥马哈的办公室里没有计算机，他也没有表示他是否会熟练地操作计算机。巴菲特曾经对记者说过，他不使用计算器，也不需要去核对股票在一天之中的报价。实际上，伯克希尔·哈撒韦的副主席查理·芒格（Charlie Munger）也曾公开承认，他从来没有看到巴菲特在购买任何预期中的股票时使用了严格意义上的计算器。

巴菲特从来没有因为不使用基本的计算工具而受到损失。也许正是由于他没有使用过任何统计数据分析包软件，缺少这方面的知识，他的运作才更加成功。巴菲特对于那些用数学论证了的复杂方法了解得非常清楚。面对能够利用详细的信息分析，从而有助于他和别的投资者进行竞争的机会，他宁可选择一种简单的方法。对于一般投资者来说，也应该如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.8 巴菲特规避套利风险的方法

巴菲特解释说："我已经做了40年的风险套购，我的老师格雷厄姆也做了30年。"有些投机家对未宣布的企业购并也采取套购的做法，但巴菲特说："我的职责是分析这些事件实际发生的概率，并计算损益比率。"



巴菲特看到了宣布合并的消息后，首先他试图分析消息的确定性。有些企业合并的买卖并未能最终实现。董事会可能会出人预料地拒绝合并，或者美国联邦贸易委员会会发出反对的声音。没有人能够十分有把握地说这笔风险套购交易将最终实现，这就是风险所在。

巴菲特说："有哪种笨蛋会去投资根本还没公告的移转行为？用脑子想一想，你猜对了，就是华尔街！没错，他们就是用脑过度，打着如意算盘，以为他们能够从传闻濒临被接收的公司中获得巨利。听信传言行事，虽然可能获得巨额利益，但同时意味着须冒极大的风险。"

所谓的套利基本上就是一项掌握时效的投资。因为所赚取数额是固定的，所以握有股票时间的长短就成为税前年回报率的关键。期限愈短，代表税前年回报率愈大，期限愈长，则税前年回报率就愈小。

进行这种类型的投资有一些特定的风险。其中之一就是先前讨论过的，移转时间可能比预期的还长。其次是，如果移转失败，通常我们会说，这是倒霉到家的事。有千百万个变故会导致公司的移转比预计的时间久，或是终究移转不成，任何变故都足以坏事。

巴菲特保护自己免于风险的方法就是只投资已经公告移转的公司。这听起来很平常，却是最明智的做法。

在处理过近百件套利事件之后，巴菲特发现，几乎所有的年回报率都在25%，这样的获利率通常比起年回报率近100%的个案更有利可图。华尔街那群金融家们可能会听从传闻行事，但巴菲特却只会在正式公告出售或合并之后才会着手进行投资。

1957～1969年间，在巴菲特合伙公司时期，巴菲特曾经提出，套利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资行为每年将会为公司带来持续且巨额的利润，并且在市场下挫的年度里，让公司有更大的竞争空间。当证券市场走弱时，股东们和管理部门会开始忧虑公司股票下跌，因此多数倾向于卖出、清算或者进行某部分的重整。如此一来，当市场开始崩盘，投资人的套利机会就开始增多。

6.9 巴菲特制胜投资习惯分析



表6-1

巴菲特的投资习惯	失败者的投资习惯
相信最高优先级的事情永远是保住资本，这是他的投资策略的基石	惟一的投资目标就是"赚大钱"。结果，他常常连本钱都保不住
他是风险厌恶者	认为只有冒大险才能赚大钱
他有他自己的投资哲学，这种哲学是他的个性、能力、知识、品位和目标的表达。因此，任何两个极为成功的投资者都不可能有一样的投资哲学	没有投资哲学，或相信别人的投资哲学
已经开发并检验了他自己的个性化选择、购买和抛售投资系统	没有系统，或者不加检验和个性化调整地采纳了其他人的系统（如果这个系统对他不管用，他会采纳另一个——还是一个对他不管用的系统）
认为分散化是荒唐可笑的	没信心持有任何一个投资对象的大头寸
憎恨缴纳税款和其他交易成本，巧妙地安排他的行动以合法实现税额最小化	忽视或不重视税收和其他交易成本对长期投资效益的影响
只投资于他懂的领域	没有认识到对自身行为的深刻理解是成功的一个根本性先决条件。很少认识到盈利机会存在于（而且很有可能大量存在于）他自己的专长领域中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



续表

巴菲特的投资习惯	失败者的投资习惯
从来不做不符合他标准的投资。可以很轻松地对任何事情说“不!”	没有标准，或采纳了别人的标准。无法对自己的贪欲说“不!”
不断寻找符合他的标准的新投资机会，积极进行独立调查研究。只愿意听取那些他有充分的理由去尊重的投资者或分析家的意见	总是寻找那种能让他一夜暴富的“绝对”好机会，于是经常跟着“本月热点消息”走。总是听从其他某个所谓“专家”的建议。很少在买入之前深入研究一个投资对象。他的“调查”就是从经纪人和顾问那里或昨天的报纸上得到最新的“热点”消息
当他找不到符合他的标准的投资机会时，他会耐心等待，直到发现机会	认为他任何时候都必须在市场中有所行动
在做出决策后即刻行动	迟疑不决
持有赢钱的投资，直到事先确定的退出条件成立	很少有事先确定的退出法则。常常因担心小利润会转变成损失而匆匆脱手——因此经常错失大利润
坚定地遵守他自己的系统	总是“怀疑”他的系统——如果他有系统的话。改变标准和“立场”以证明自己的行为是合理的
知道自己也会犯错。在发现错误的时候即刻纠正它们，因此很少遭受大损失	不忍放弃赔钱的投资，寄希望于“不赔不赚”，结果经常遭受巨大的损失
把错误看成学习的机会	从不在某一种方法上坚持足够长的时间，因此也从不知道如何改进一种方法。总在寻找“速效药”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

巴菲特的投资习惯	失败者的投资习惯
随着经验的积累，他的回报也越来越多……现在他似乎能用更少的时间赚更多的钱。因为他已经“交了学费”	不知道“交学费”是必要的。很少在实践中学习……容易重复同样的错误，直到输个精光
几乎从不对任何人说他在做些什么。对其他人如何评价他的投资决策没兴趣，也不关心	总在谈论他当前的投资，根据其他人的观点而不是现实变化来“检验”他的决策
已经成功地将他的大多数任务委派给了其他人	选择投资顾问和管理者的方法同他做投资决策的方法一样
花的钱永远少于他赚的钱	有可能花的钱超过他赚的钱（大多数人是这样）
工作是为了刺激和自我实现，不是为钱	以赚钱为目标：认为投资是致富的捷径
迷恋投资的过程（并从中得到满足）；可以轻松摆脱任何个别投资对象	爱上了他的投资对象
24 小时不离投资	没有为实现他的投资目标而竭尽全力（即使他知道他的目标是什么）
把他的钱投到了他赖以谋生的地方。例如，沃伦·巴菲特的净财产 99% 是伯克希尔·哈撒韦的股份。他的个人利益与那些将钱托付给他的人是完全一致的	投资对他的净财产贡献甚微——实际上，他的投资行为常常威胁到他的财富。他的投资（以及弥补损失的）资金来自于其他地方：企业利润、薪水、退休金、公司分红等等





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.10 成功投资者必备的10个条件



巴菲特认为，要做一个成功的投资人，必须具备10个条件：

（1）必须能够控制自己的贪念。绝不能被贪念掌握，也绝不能急功近利。如果过度在意金钱，就无异于自找死路。必须懂得享受投资本身的乐趣。

（2）你必须要有耐心。只应该在一种情况下买进股票，这种情况就是：假如股市在未来10年将停止交易，你仍然乐于拥有这只股票。买进某家上市公司股票，应该是因为你希望能够永远拥有这只股票，而不是因为你觉得这只股票会上涨。你虽然无法判断每只股票的真正价值是多少，然而你只要知道其中几只就够。猜测股票行情未来走势，实际上就是“瞎猫碰到死耗子”而已。如果你看好某家公司，并以合理的价格买进该公司的股票，这只股票最后绝对不会让你失望。

（3）必须能够独立思考。写下你买进股票的原因——“这只股票价格偏低，因为……”在通通写下来之后，再开始做决定。而且不必和别人商量。假如你连自己做决定都不会，那么干脆就不要参与需要做决定的活动。别人同意与否，既不会使你的决定正确，也不会使你的决定错误。你只要有充分的理由支撑自己的决定，你的决定就是正确的。

（4）必须具有以知识为后盾的安全感和自信心。假如你缺乏自信，心虚与恐惧会导致你投资惨败。缺乏自信的投资人容易紧张，而且经常会在股价下跌时卖出股票，然而这种行为简直形同疯狂，就如你刚花了10万美元买了一栋房子，然后立刻就告诉经纪人，只要有人出价8万美元就可以卖了。

（5）接受你无法知道所有事件的事实。在巴菲特经营巴菲特伙伴公司时，经常有客户打电话，告诉巴菲特要多注意某些股票。然而巴菲特的回答总是一成不变：“我不懂这些股票，也不了解那些股票。我不会买我不了解的股票。”

（6）要具有弹性，绝不要以超值的价格购买股票。计算股票目前真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正价值以及未来的价位，然后自问："我真的如此有把握吗?"没有人能够聪明得把自己不想持有的股票转卖给其他人并从中获利，真正的大笨蛋就是自以为把烂股票再转卖给比自己更笨的人的那种人。

（7）最好具有10～15年理论与实务的基础，其中包括在最伟大的理财大师下受教多年的经历。

（8）具有投资天分。

（9）具有绝对诚实的品德。

（10）能够抵抗外界干扰。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇篇



★投资公司而不是投资股市

★做自己的研究

★彼得·林奇股票投资的步骤

★为什么要长期持股

★如何买入股票

★如何卖出股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章　投资公司而不是投资股市



1.1　做投资前的调查可以很简单

我们经常抱怨没有时间和精力去了解上市公司，从而失去投资的最好时机，其实最可靠的投资机会就在我们身边，我们可以从生活小区开始找，从熟悉的购物中心找，或者从工作领域中找，从这些地方得到的消息都是我们熟悉而可靠的信息来源。最有效的思路就是："这家公司很有实力，效益不错，我是不是该买入它的股票呢？"例如，麦当劳。

如果你是某公司的销售员，你很清楚如果公司上市后是否受到更多投资者的关注，因为你很了解公司上市前的内部情况。相应的，会计、管理者、行政人员、法律顾问、供货商、合作伙伴、顾客甚至清洁工都会察觉到公司的潜力。

与此同时，你感觉购买保险时保险的价格在上升，这是一个保险行业转好的信号，也许应该考虑购买一些保险公司的股票，或者供应商感觉到原材料的价格持续上升，那么原材料的经营企业也是不错的考虑对象。

可见，投资机会无处不在，它经常出现在你周围，我们不必成长为公司的高层管理人员，就能察觉到所在公司的业务多少，或物资的价格波动。

可惜的是大多数人都没有这个意识，不善于抓住身边看得见、摸得着的投资机会。例如，医生明明知道哪家药厂的药最好，但他不一定去



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买这家医药公司的股票；银行家深知哪家银行最具竞争力，却未必会去买它的股票。实际上，只要学会以投资者的眼光来看世界，就会发现到处都是潜在的投资机会。

彼得·林奇的投资经验就验证了眼光很重要。林奇有个很经典的做法——**从同行或上下游关系中由此及彼发现好股票**。林奇曾接待过简贝尔营销公司（一家珠宝供应商）的高管，他们在描述公司业务时，谈到了他们的客户——许多折扣店旺盛的销售。林奇由此指令公司的分析师对这些折扣店作专题研究。研究表明，这些公司 IPO 后备受冷遇，可谓物美价廉，林奇果然在这些股票上赚了钱，有的翻了 3 倍。



但林奇最有特色的选股方法是他自称的“投资策略”——漫步销品贸（shopingmall）。具体说，就是在距林奇所住的麻本海德镇 25 英里的柏林顿购物中心漫步。

这个柏林顿购物中心在林奇看来像是一个美国的老式的城镇中心，有池塘、公园、大树。池塘的对面是一字排开的 4 家商场，池塘边的两层商业大厦分布着 160 多家独立的商店。这样大而全的销品贸全美有 450 座，在林奇看来是发掘好股票的金矿。我们不妨看看林奇在逛销品贸时一路看到的：家居超市、雷米特、盖普、沃尔玛等零售企业，其股票价格从 1986 年到 1991 年涨了 50 倍；“电器小屋”的股价在 1970 ~ 1982 年间涨了 100 倍；连锁店“我们是玩具”的股价则从 25 美分涨至 36 美元；莱维兹家具涨了 100 倍；林奇的女儿们喜欢的“碧加”饮料，其股票 1991 年在加拿大挂牌，股价 1 年内从 3 美元涨到 26. 75 美元……

在林奇看来，这些各有特色的零售企业适应了美国后工业时代的生活潮流而夺得市场先机，寻找这些企业最好的线索，就是它们麇集的销品贸，在这里你可以就近观察它们的产品与顾客，可以感受它们的市场脉动。

发现美容小店（Body Shop）的过程就是一个范例。那是圣诞节前，林奇带着女儿去柏林顿购物中心采购礼品，一进门孩子们就直奔这家小店。这家小店卖的产品很独特，比如香蕉和草莓制成的浴液、蜂蜡染眉毛油、水果味唇膏、胡萝卜保湿膏、兰花油洗面奶、麦粥摩擦膏、海底泥香波等等。虽然林奇并不欣赏这些产品，却被顾客盈门的景象所感染，他发现这家小店的销售额接近于大商场的 1/3。于是他想到了公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析师曾推荐过这家公司的股票，还想到了公司有位女同事斯蒂芬森放弃了高薪职位自己出钱开了一家美容小店，并发现她就是这家门店的老板。林奇从经纪公司的分析报告以及与斯蒂芬森的交流中了解到，这家英国公司由一位家庭主妇发起，1984 年发行股票并在伦敦挂牌，很快发展成专营水果护肤品的国际特许连锁企业。公司产品成功的秘诀在于采用天然原料，卖点是健康而不是美丽，产品价格比折扣店贵，却比专卖店便宜，因此其每平方英尺营业面积销售额在加拿大是零售店里最高的。斯蒂芬森的经验是经营这样的连锁店当年就可盈利，因此她打算再开一家新店，为此公司董事长特地从英国赶来考察，说明公司对业务扩张的审慎态度。林奇的结论是，这家公司的统一经营模式、扩展计划、资产负债等情况良好，年增长率 25% ~30%，是一家质地优良的好公司。



当然林奇也有他的烦恼，那就是其股票的 42 倍市盈率太高。林奇知道，任何成长型股票只要市盈率超过 40 倍就很危险，但是林奇还是作了一番研究：当时标准普尔 500 指数的市盈率是 23 倍，增长率为 15% 的可口可乐市盈率是 30 倍。两相比较，问题的关键是美容小店能否保持其增长率。林奇对此充满信心，他认为随着公司的全球扩张，会有数千家美容小店连锁店，股价会再升 70 倍。林奇为此在《巴伦》杂志上推荐这支股票，他建议投资者先买进一部分，等其股价下跌时再补仓。

从这个例子我们可以看到，林奇对股票的搜寻已经养成了一种职业的本能，用他自己的话说就像是只“猎犬”，而生活中的开门七件事都会唤起他的职业嗅觉。

1.2　关键在于寻找公司，而不是股票

投资公司而不是股市，股票只是表象，上市公司才是主体。

——彼得·林奇

股票的背后是一家家具体的公司，可以通过生活、工作的很多线索



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去熟悉和了解，其中隐藏着不少投资机会。然而，一些投资者不善于以投资者的眼光看世界，总是不断寻觅具有潜力股票的秘方，这个真理却远在天边近在眼前："找到一个具有潜力的上市公司，然后只需拥有它的股票。"

彼得·林奇常说："**要投资于企业，而不要投机于股市。**"在他看来，任何一个产业或板块，哪怕是所谓"夕阳产业"，都可以从中找出潜在的投资目标，甚至"女士的丝袜好过通讯卫星，汽车旅馆好过光纤光学"，**只要公司潜质好，股票价格合理，就可以买。**



1982 年彼得·林奇大举建仓艾科卡领导下的克莱斯勒汽车公司的股票，80 年代末重仓持有储贷行业股票，这些都是非常成功的例子。

彼得·林奇总是在不停地寻找投资的机会，关键在于他不断去了解研究公司，而不是花时间在股票走势的研究上。他表示："这种愿意花上几小时研究 Charmin 卫生纸的性能却不愿意同样花上几小时研究生产 Charmin 卫生纸的宝洁公司年报的投资综合症是一种常见病，但是很容易治愈，你只需在选股时和选购日常用品一样用心分析研究就可以治愈此病了。即使你已经购买了一些股票，再次对这些公司进行仔细分析研究也是很有必要的，因为其中有几只股票的走势可能不会甚至根本不可能会与你的预期完全相符。之所以如此，是因为股票市场上有不同类型的股票，并且每一种类型股票的股价上涨空间都有一定的限度。在分析公司股票时，你需要对不同类型的股票进行初步分类以区别对待。"

所以，我们要记住：我们要寻找有潜力的公司，并且认真调研，而不是花费大量时间在它的股价走势或者产品销售上。

1.3　我们要找什么样的公司

公司经营得好，股票一定会跟着直冲云霄——就像可口可乐、就像吉列、就像……那么是不是选择蓝筹股来买、选择那些业绩骄人的股票来买、买那些最好公司的股票就符合"价值投资"的概念了？这些备受关注的"好公司"的股票已经很贵了，股价还会上涨吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在选择个股上，你必须根据自己的风险偏好来选择，特别是在对那些超大型公司的投资选择上。彼得·林奇曾说过："我们可以发现公司规模大并不表明其股票的涨幅就大。在某种产品市场它们的经营可能会很好，但是投资小公司的股票才有可能获得涨幅最大的回报。在正常的情况下，拥有数十亿美元资产的大公司如可口可乐公司等，它们的股票不可能在短时间内上涨 10 倍。由于这家公司的规模如此巨大，所以它的股票只能慢慢地上涨。**在其他条件都一样的情况下购买小公司的股票可以获得更好的回报。**"

林奇认为自己成功的主要原因在于与众不同的选股策略："在我掌管富达公司麦哲伦基金的这 13 年间，尽管有过无数次的失误，但每只个股还是平均上涨了 20 多倍。其原因在于我仔细研究之后，发现了一些不出名和不受大家喜爱的股票。我坚信任何一位投资者都可以从这样一种股票分析的策略中受益。"



事实上，以真正价值投资的理念来看，好的价值投资者与绩优蓝筹股之间并没有本质联系。真正的收益实际上来自于市场预期与公司实际表现之间的落差。因为市场预期决定了公司的股价，而实际的业绩表现却有能力修正这个价格。许多公司业绩出色，然而由于不存在这种预期上的落差，因此这些公司当前股价往往很好地反映了公司的实际表现，也就不存在价值重估并修正的空间。

这需要对上市公司账面价值进行研究判断。林奇认为账面价值常常与公司的实际价值不对等。市场上有时会出现股价低于账面价值的情况，表面上投资者可以以便宜的价钱买到想要的股票，但实际上账面价值常常大大超过或低于股票的实际价值。假定说一家公司的资产为 10 亿元，负债为 8 亿元，结果账面价值是 2 亿元。假如 10 亿元的资产在破产拍卖中只能卖得 5 亿元，那么实际上账面价值就是负 3 亿元。公司不仅一钱不值，还倒欠不少呢。投资者在按账面价值购买一种股票时，必须对这些资产到底值多少有一个详细的了解。

从另一个角度来理解，就是"股价变化才有可能赚钱"。一支长期亏损、业绩很烂的垃圾股，同样有可能成为投资者的青睐对象——只要市场对其预期与实际的表现情况有出入，这支股票就有赚钱的空间。

彼得·林奇认为，从高成长的角度看市盈率高的公司不一定比市盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率低的公司机会小，关键看未来盈利的增长率。如果一家公司呈高速增长，即使是高市盈率，仍能比市盈率低、增长速度较慢的公司获利大。林奇举了这样一个例子对他的观点进行证实：一家公司目前是 20 倍的市盈率，每股盈利 1 美元，即股价为 20 美元，每年以 20% 的速度发展；另一家公司以 10 倍的市盈率出售，每股盈利 1 美元，即共 10 美元，每年以 10% 的速度发展。一年以后，第一家公司每股将获利 1.20 美元，而第二家公司每股获利为 1.1 美元。十年以后，第一家公司每股获利达到 6.19 美元，而且如果它仍以 20 倍的市盈率计算，市场价格应该是 123.80 美元。而在此期间，那家利润增长为 10% 的公司，每股获利 2.85 美元，按以 10 的市盈率计算，意味着 28.50 美元的市场价格，仅为第一家公司的 1/4 左右。



从投资者的角度来看，公司的实际经营情况，可以看作是股价的影子，这个影子若隐若现，在某些特定的接触点上能够被所有人看见，譬如公司发布财报、出现重大变动等等；而在更多的时候，这个影子要么是完全隐藏在黑暗当中，要么是透过一面有扭曲和折射作用的玻璃墙来显示自己的存在——你能够看到，但是却未必准确清晰。每一个影子出现的时刻，都代表了公司内在价值对股价进行修正的一个接触点，而价值投资者的投资周期，永远是跨越这个接触点的；另一方面，所谓短线投机客，则是在相邻的两个接触点之间进行买卖操作，我们可以认为后者是一种更加微观的价格变化机制，遵从完全不同的机理。这可以看作是价值投资与所谓“投机”的分界线。

1.4 通过什么途径寻找值得投资的公司

假如某种特别的原因让你突然想了解一支股票，或者想通过股票投资赚取人生的第一桶金，该如何开始一支新股票的研究呢？通过下面 9 个方面能帮助你对这只股票有初步的认识。

1. 了解公司的市场价值



了解公司市场价值有助于对上市公司形成一个基本认识。公司市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值的大小可以反映公司股票的波动性和流动性会如何、公司的股东范围有多广，以及公司潜在市场价值规模可能有多大。例如，拥有超过千亿市场价值规模的上市公司通常情况下盈利较为稳定，而市场价值较小的中小企业，盈利和股价则容易出现较大的变化。

这一步主要是在为进一步的分析获取基本信息，当你开始审视该公司的收入和盈利数据的时候，市场价值的情况会帮助你获得更深的认识。

2. 了解公司收入、盈利以及利润率

关注上市公司财务数据的时候，从收入、盈利、利润率这三个数据开始会是不错的选择。察看过去两年的收入以及净利润情况，包括季报、半年报和年报数据；然后根据计算得出其市销率或者市盈率。通过这些数据的变化，来判断该公司过去的成长是否有持续性，或者是否在过去两年中出现过大幅度的波动（例如，一年中超过50%）。

关于利润率的变化，我们要关注的是其变化的趋势：是呈现下降、上升，还是基本不变，以及在这些趋势变化背后的逻辑。

3. 竞争对手和行业

对公司的规模和盈利情况有了基本的了解后，需要对行业的情况加以了解，整个市场的大致运营状况，市场中竞争对手的状况。拿出几家有代表性的同行业公司的利润率来进行比较，可以对该公司在行业中的盈利水平有一个判断。最好能够将这种横向的比较细化到每一个具体的业务上，这样可以对上市公司的主营业务和管理水平有一个更加清晰的认识。

关于竞争者的信息我们可以很容易地从公司的定期报告，相关的研究以及众多的财经证券类网站获得。如果对于公司的业务模式还有不确定的地方，就需要在这里花费更多的精力和时间，也可以通过了解其他竞争对手的情况来帮助你明确目标的主营业务。

4. 估值倍数

现在要关注的是目标公司及其主要竞争对手的 PE 和 PEG 倍数，将差异较大的地方都记录下来，以备进一步的比较。在这个过程中，有时会发现其竞争对手的估值更加有吸引力，在完成对目标公司的研究之



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，可以进一步地对拥有估值优势的竞争对手进行研究分析。

PE 倍数可以给我们一个初步的公司估值。基于历史盈利水平或者当前预期盈利的估值可以成为一个很好标杆，来同整体市场的市盈率水平和竞争对手的市盈率水平进行比较。成长股同价值股相比较，一个基本差异就在于市场对其盈利预期的不同。在考虑盈利预期时，最好也能回顾过去几年的历史数据，从这些数据的变化中，可以观察当前的预期数据是否在合理的成长范围内，如果盈利预期突然被调高，那么就需要深究其背后的逻辑和支撑理由。



除市盈率外，还要视情况结合市净率、企业价值倍数、市销率等指标综合使用。这些不同的估值方法分别涉及到公司的负债、收入以及资产等不同数据。而针对不同行业、状况不同的企业所采用的估值方法也会有所区别，因此如何应用这些估值方法是非常关键的一步。个人投资者可以参考并学习研究机构的估值方法和数据。

此外，对于预期成长性较好的股票，可以采用 PEG 估值，将其未来的预期盈利的增长考虑进来，而不是仅仅局限于市场或者行业的市盈率水平。一般来说，PEG 值接近 1 的成长性股票被认为非常具有投资价值。

5. 管理和股权

公司是否还在由它的创始者经营？或者管理层和董事会全是新的面孔？一个公司的年纪也是一个重要的因素，历史较长的公司管理层中职业经理人可能占多数，而新兴公司的管理层中有更多的人来自创立者。通过阅读这些公司高管的简历，了解他们的个人从业经验，这样会对公司的管理和运营有更清晰的认识。

同时，也要了解创始人和高管是否持有较多的公司股份，以及机构持股的情况。机构持股的多少往往能够说明证券分析师们对该公司的关注程度，这会影响到公司股票的交易量。而高管持股往往能够促进公司的运营和管理效率，使得持股股东能够享受到更大的益处。

6. 资产负债表

有很多文章都深入地讲述了资产负债表的分析和阅读，不过对于初步的调研而言，一个大概的阅读就已经足够。通过阅读合并后的资产负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债表，首先要了解公司的总资产、总负债水平，另外需要特别留意公司的现金状况（目的是了解公司的短期偿债能力）以及公司的长期负债水平。大量的负债也不一定是坏事，公司的财务结构更多取决于业务结构和商业模式的需求。有些公司及行业属于典型的资本密集型，而有些公司和行业对于人力、设备和创新性的需求更多一些。公司的权益负债率也是重要的指标，从中可以了解公司的负债和股权比例结构。最后，将公司的这些财务指标同竞争对手相比较，从而获得更直观的认识。

如果资产负债表中的总资产、总负债或者所有者权益与上一期相比发生了较大的变化，这时需要探寻其原因。财务报表中的附注以及季报、年报中披露的重大事项都会提供一些可能的解释：也许是因为公司在准备新产品开发、留存收益积累或者仅仅是因为处置了某项资产。这些都将帮助你对公司的盈利预期有更清晰的把握。



7. 股价变化的历史

在这一点上，你需要留意股票过去的交易历史，包括短期和长期的价格变动，股价的波动情况。这些其实反映了这支股票过去的持有者们的盈利经验，并且会对未来的股价走势产生一定影响。例如：历史股价波动较大的股票往往比较吸引短期投资者，而对另外一些投资者而言，这样的股票反而意味着额外的风险。

8. 了解预期

这需要投资者花费更多的功夫去了解市场对于公司未来 2 ~ 3 年收入、盈利水平的普遍预期，未来可能会影响到公司或者行业长期发展的某些因素：如成立新的合伙企业、合资企业、知识产权、新产品等等。最初你可能只是被一条关于某个产品或服务的新闻所吸引，而对这支股票产生了兴趣，现在则需要更仔细地搜集更多有用信息。

9. 了解风险

之所以把这一步放在最后，是因为市场一直在强调投资伴随着的风险。因此，投资者必须要对风险有着更为深刻的认识，去了解公司自身可能的风险，同时也要清楚行业或者市场可能出现的整体风险；以及是否存在可能的法律问题？或者公司的管理水平曾经被人所诟病？公司的业务是否会对环境造成影响？投资者必须要保持最为审慎的态度，设想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到可能出现的最坏结果以及投资的可能最差收益。

当你完成了这些步骤之后，对于这家公司你应该已经有了一个大体的认识，对于其是否存在投资价值也有了基本的判断。当然，还会有更多的细节问题需要去深究，不过沿着这些步骤可以帮助你避免出现大的遗漏。

1.5　投资自己熟悉的公司股票



林奇是善于挖掘“业绩”的投资者。即每只股票的选择都建立在对公司成长前景的良好期望上。这个期望来自于公司的“业绩”——公司计划做什么或者准备做什么，来达到所期望的结果。

对公司越熟悉，就能更好地理解其经营情况和所处的竞争环境，找到一个能够实现好“业绩”公司的几率就越大。因此林奇强烈提倡投资于你所熟悉的、或者其产品和服务你能够理解的公司。应该在投资过程中，将你作为一个消费者、业余爱好者以及专业人士的三方面知识很好地结合起来。

林奇不提倡将投资者局限于某一类型的股票，他鼓励投资于那些有多种理由能达到良好预期的公司。通常他倾向于一些小型的、适度快速成长的、定价合理的公司。

投资之前应进行研究。林奇发现许多人买股票只凭借预感或是小道消息，而不做任何研究。通常这一类型的投资者都将大量时间耗费在寻找市场上谁是最好的咖啡生产商，然后在纸上计算谁的股票价格最便宜。

然而，林奇认为，最好的选股工具是我们的眼睛、耳朵和常识。林奇很自豪地表示，他的很多关于股票的绝妙主意是在逛杂货铺，或者和家人朋友闲聊时产生的。由此可见，每个人都具备这样的能力。我们可以通过看电视、阅读报纸杂志，或者收听广播得出第一手分析资料，我们身边就存在各种上市公司提供的产品和服务，如果这些产品和服务能够吸引你，那么提供它们的上市公司也会进入你的视野。对于大多数没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有行业背景的个人投资者而言，最容易熟悉的股票就是那些消费类或与之相关的上市公司股票。

事实上，在中国有接近一半的上市公司处在房地产、零售、食品饮料、医药、家电、轿车、服装等终端消费领域，个人投资者可以很容易地接触大量相关资讯，甚至是这些产品和服务的消费者或体验者，可以获得最直接的判断。只要投资者留心观察身边的生活，就可以用简单的常识来找到伟大的投资机会。



1.6 细心观察的出发点

彼得·林奇曾表示错过了互联网的投资机遇，这主要是由于一直以来彼得·林奇都是技术恐惧者。他不会上网，然而 1997 年感恩节假期里，他和一位非常喜欢上网的朋友在纽约一起喝蛋奶酒。当彼得·林奇说卡罗琳（彼得·林奇的小女儿）非常喜欢神秘小说家多萝西·塞耶斯时，这位朋友在旁边的电脑上敲了几下键盘，马上就把塞耶斯的全部书目列出来，并附有读者的评论以及 1 ~ 5 星的评级。彼得·林奇为卡罗琳买了 4 本塞耶斯的小说，精心挑选了包装的彩纸，这样就完成了他的一项圣诞礼物的采购，这使林奇第一次认识了亚玛逊网上书店。

由于亚玛逊书店开在网上而不是市郊购物中心，以至于林奇这个不会上网的人忽视了它的存在。但是亚玛逊书店的经营模式并没有超出林奇的理解范围，网上书店的业务和干洗店一样容易理解。1997 年亚玛逊书店股价相对于其发展前景而言还比较合理，并且财务状况良好，但当时林奇没能透过这种新生的网上购物方式看到新的投资机遇。仅仅 1998 年一年间，亚玛逊书店的股价就上涨了 10 倍（用林奇的话说这是一只 10 倍股）。

林奇错过的另一家股价上涨了 100 倍的超级大牛股是微软公司。微软、思科和英特尔这三家所向披靡的高科技霸主几乎从公司成立一开始收益就爆发性地增长。微软公司的股票在 1986 年以每股 15 美分的价格



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市，上市3年之后你仍然可以用每股不到1美元的价格购买微软股票，但从此以后微软股价上涨了80倍（在此期间该公司进行了几次股票分割，实际原始股从未曾以15美分的价格出售过，这只是复权价格）。如果你坚持密苏里州人“眼见为实”的原则，直到亲眼看到微软的业绩才肯相信，那么你可以在微软的Windows 95大获成功后再去购买它的股票，即使如此你的投资仍然能够增长7倍。你不必是一名程序员就会注意到你看到的所有电脑使用的全部都是微软的软件，除了苹果电脑之外，所有的新电脑都安装了微软的视窗操作系统。苹果电脑公司的上诉也以失败而告终。使用视窗操作系统的电脑越多，为微软的视窗操作系统而不是为苹果操作系统编写程序的软件开发人员也就越多。苹果公司的市场份额被微软挤得越来越小，最终只能占据一个小小的市场角落，其市场占有率仅为7% ~10%。



同时，使用微软系统的电脑厂商（戴尔、惠普、康柏、IBM等）为了提高产品的销量打起了激烈的价格战。无休无止的竞争使电脑厂商们的盈利下降，而微软却丝毫不受影响。因为比尔·盖茨的公司并不生产电脑硬件，它只出售使电脑运行的软件。

思科公司是另一个非常引人注目的超级大牛股。自从1990年思科股票上市以来，其股价上涨了480倍。同样由于林奇不会上网的原因，也错过了这样一家令人难以置信的成功的网络公司。但是肯定有很多投资者注意到了思科。大多数公司花钱让思科公司帮它们进行电脑联网，大学也花钱让思科公司为学生宿舍安装网络系统。学生、老师以及来学校参观的家长们可能都已经注意到了思科的快速发展情况，可能他们中的一些人回家后对思科进行仔细研究，然后买入了思科的股票。

这些都让林奇认为只要在工作场所、购物中心、汽车展览厅、饭店或者**其他任何地方发现一家具有远大发展前景的公司**时留心观察公司最新的发展情况，业余投资者就能寻找到一只未来能赚大钱的大牛股。

相信很多人都听说过戴尔电脑，任何人都会注意到戴尔电脑的强劲销售增长以及产品越来越受到消费者的喜爱。早期购买戴尔股票的投资者获得了令人震惊的890倍的回报：一开始投资一万美元购买戴尔股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，最终会得到890万美元的回报。投资者即使不懂电脑也可以看到戴尔、微软、思科或者英特尔公司的发展前景。所以，请投资者站在投资的角度细心观察周围的事物。与其向那些只关注股票行情而不重视调查研究的经纪人或者投资专家寻找选股意见，不如从自己的生活中寻找那些**产品非常吸引人的但公司本身却并不怎么出名的高成长公司股票。**林奇曾讲述一个在新英格兰州的消防员运用自己的生活常识选股而成为百万富翁的著名的故事：

20世纪50年代，新英格兰州的一名普通的消防队员注意到，这几年来当地的一家塔姆布兰茨（Tambrands）公司（后来更名为Tampax）下属的工厂在以非常惊人的速度扩张。这个消防员想，除非这家公司的发展前景非常好，否则该公司的发展速度不会如此的惊人。基于这种想法，他投资2000美元买入这家不知名公司的股票。在随后的5年间他每年投资2000美元买入这家公司的股票。虽然他并没有买当时非常流行的沃尔沃汽车公司的股票，但是，到1972年他原来分6年投资的1.2万美元却增长到100多万美元，使他成为了百万富翁。

林奇感叹："我不知道这位幸运的投资人是否曾向经纪人或别的专家求教过，但可以肯定，如果他向投资专家请教的话，这些专家肯定告诉这位消防员他对这家公司的想法是错误的。如果他听从了这些曾经知道当时把钱投向什么行业最好的专家的建议，他一定会买那些专家所在机构争相购买的热门股票，或是当时普遍看好的电器行业的股票。有幸的是，我们这位消防员只相信自己的判断。"

林奇主要通过日常生活中的处处留心，从身边最普通常见的产品、服务中发掘出一个又一个涨幅惊人的好股票，比如在去加利福尼亚的旅途中吃快餐让他发现了塔可钟（TacoBell）公司。

一次与在假日饭店工作的朋友的交谈让他对LaQuinta的优良经营印象深刻，林奇买入后股价在10年涨了11倍。

他一家人和一些朋友开的沃尔沃汽车让他发现了沃尔沃公司股票。

他的孩子、公司系统管理员对苹果电脑的喜爱让他买入了苹果电脑股票。

从事丧葬行业的SCI公司是他的一位同事在旅行途中发现的，这只





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫不知名的公司股票后来的涨幅惊人。

他的妻子对 L'eggs 的超级赞赏让他找到了一只上涨 3 倍以上的股票。

林奇认为，对于业余投资者来说，**利用自己的生活常识，仔细观察日常生活中的各种产品，选择那些生产自己相当了解的产品的公司股票，是成功投资的最好出发点**。从日常生活受到消费者欢迎的产品，发现有良好发展前景的公司，是成功投资的第一步。**散户战胜专业投资者的捷径就是从最普通的生活常识出发，寻找那些投资专家们根本不会注意的无名却发展迅速的高成长公司股票**。在每个行业，在每个地区，观察力敏锐的投资者可能在投资专家之前很早就已经发现了高成长的企业。



1.7　无处不在的选股法则

零售业是基金的宠爱之一，虽然机构投资者善于用非常精密的财务分析来选择成长性的零售业公司，但彼得·林奇却告诉普通投资者逛街同样能够很准确地选到成长性优异的零售业品种，而且在彼得·林奇的实践性投资中，通过逛街选股的方法确实寻觅到了大牛股。

彼得·林奇通过研究发现许多股价涨幅最大的大牛股，往往就来自数以百万消费者经常光顾的商场，包括家得宝、盖普服饰和沃尔玛。只要在 1986 年投资上述的公司，持有 5 年到 1991 年底就会上升 5 倍的市场价值。中国正在处于一个由外需向内需转变的过程中，不仅现在境内股市已有的零售业公司，今后在境内上市的零售业公司中也非常可能出现具备高成长性的公司，因为这一阶段的中国零售业公司正处在加速发展的过程，再度产生类似苏宁、大商等零售业大牛股的概率仍然很高。

彼得·林奇提到过一家公司叫做玩具反斗城，这只股票曾经从 25 美分上涨到 36 美元，上涨了 144 倍。而如今我们在中国的很多商场中也能看到玩具反斗城。

另一个案例是 Lebitz 家具公司，彼得·林奇从头到尾看到其股价上涨 100 倍的全过程。虽然并不是所有的零售公司都能取得成功，但至少



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们都可以很容易地在购物的同时观察它们的发展进程。当你耐心观察一家零售连锁店，看它首先在某一个地区获得成功后，然后开始向全国扩张，并且用事实证明在其他地区同样能够复制原来的成功，这时候投资也不迟。苏宁上市之初就是像 Lebitz 家具公司那样，即使我们普通投资者在其刚上市的时候无法看清其未来的发展状况，但只要发现它之后在全国的扩张成功就应该可以肯定它的成功模式。

上述公司都是逛街选股的成功案例，普通投资者可以通过这种方法去寻找未来的金矿，机遇向来会青睐勤奋者。



1.8 别让自己错失投资机会

在股市，可能经常听到："怎么我就买不到这样的大牛股?""哎呀，我怎么就没想到，苏宁电器怎么这么值钱？我上个月还在它那里买了一台冰箱。"诸如此类。此外，也许包括你自己，每天都在为自己为何找不到市场里股价翻几倍尤其是十倍的那些明星股而发愁。实际上，这些股价翻几倍甚至十倍的明星股就在你的身边。

彼得·林奇凭自己几十年的从业经历告诉你：**"开始寻找涨十倍的最佳地方就是在自己住处的附近：不是在院子里就是在大型购物中心，特别是你曾工作过的每一个地方。普通人一年中可能会碰到两三次有希望的赚钱机会，有时可能还会更多。"**

林奇认为，"一直以来，零售和批发商、制造商、清洁工，或者分析人员都会碰到无数次选择股票的好机会。在我所从事的共同基金行业中，销售员、职员、秘书、分析人员以及计算机安装人员，所有这些人中几乎没有人没注意到 20 世纪 80 年代初期的经济大繁荣使得共同基金的股票狂涨了很多倍。因此经常发生的情况就是**当我们正在努力挑选一只好股票时，一只好股票也在努力地挑选我们。"**

实际上，人们似乎太习惯了自己的行业与周边的商业环境了，以至根本就没有想到过自己所从事的职业、所工作的企业会为自己的股市投资带来好运。林奇说，"一般情况下，如果你对医生进行调查，我敢打



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赌他们当中可能只有一小部分购买了医药行业的股票，而绝大多数人投资了石油行业的股票；如果你对鞋店的老板进行调查，则可能结果是绝大多数买了航空业而不是制鞋业的股票。我不清楚为什么股票像草地那样，总是别人草坪上的显得更绿一些。”

林奇在书中多次提醒他的读者，你所拥有的专业优势远胜华尔街的专家。他说，“在确定买卖处于所谓的周期性行业公司的股票时机方面，专业优势特别有帮助。如果你在化工行业工作，那么你将是第一批发现聚氯乙烯的需求在增加，价格在上涨，库存在减少的人。通过自己的努力，业余人员能够比专职的金融分析家早 6～12 个月的时间发现汽车行业的新迹象，这在预测收益方面使业余投资者有了优势。

你在寻找这样的公司，即其股票的资产价值超过了股票的价格。在这种情况下，你可以不劳而获。消费者的优势对于从更新更小规模快速发展起来的成功公司，特别是处在零售行业中的这种公司很有帮助。令人高兴的是在炒股时无论利用哪一方面的优势你都可以不受华尔街的常规分析影响，形成你自己的一套股票分析方法。如果你还是依赖华尔街的专家，那么你将总是在事后才会得到有用的消息。

你必须做的工作就是在选股时付出和买东西时一样多的努力。如果你凭着对一家公司所生产的某一产品的了解就打算购买它的股票，那么你首先要找出的是：这件产品的成功对公司的净收益有什么影响？



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章 做自己的研究



2.1 先从追踪行业背景说起

彼得·林奇没有建议你仅仅因为喜欢在某家商店买东西就购买它的股票，也没有建议你仅仅因为某家厂商生产你最喜欢的产品或者因为你喜欢某家酒店的饭菜就购买它们的股票。喜欢一家商店、一件产品或者一家酒店是对一家公司产生兴趣的很好的理由，并且可以把它的股票列入你的研究名单，但这并不是购买该公司股票的充分理由。在你还没有对公司的收益前景、财务状况、竞争形势、发展计划等情况研究之前，千万不要购买它的股票。

麦哲伦基金的脱颖而出，得益于彼得·林奇的进攻性策略，而这种进攻性策略的背后，则是对三种股票的严密追踪，那就是成长性股票、周期型股票与起死回生的股票。

对于高成长股，林奇就提出，虽然网络热潮使网络股股价高得离奇，但你可以通过买进三种公司的股票参与网络投资热：一是遵循淘金热时代的铁镐和铁锹理论买进网络公司供货商的股票。正如当年卷入淘金热的淘金者大多血本无归，而向淘金者出售铁镐、铁锹、帐篷和牛仔服的人却发了大财，如今网络在烧钱，但为网络提供设备、线路、服务的供应商却实实在在赚到了钱。林奇建议买进的另两类公司是开拓网络业务的传统公司和通过使用因特网而消减成本、简化作业且更加赚钱的公司，所谓附带受益的公司。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实在美国走向后工业化时代的转型中，成长股比比皆是，服务业表现尤其出色。在林奇看来，餐饮连锁公司和零售公司通过全国扩张，能在10~15年内保持20%的年增长速度，也就是3年可以翻1倍。它们不仅和高科技公司一样有高收益、快速增长，而且风险较小。为此他还发现了72原则，那就是年投资回报率除以72，等于资产翻1倍需要的年数。比如25%的投资回报率3年翻倍，15%则是5年。林奇认为，抓住这些成长股的关键是，要确定该公司的扩张期是否走到头了，能否抓住最后的机会。



此外，林奇对金融业股票情有独钟。他曾经在80年代初大量收购美国地方银行的股票，寻找那些有着雄厚的储蓄基础，管理有效率，贷款谨慎的商业银行。由于这些股票股价偏低，麦哲伦基金赚得盆满钵满。在80年代中期，林奇买过每一只储贷协会股票。这些小型金融机构盘子太小，他只能成批地买，1983年底个数竟达100只。

从做长借短贷倒利差，到把按揭贷款证券化，法尼梅介入了按揭支持证券的市场，这个市场在美国发展到每年交易额3000亿美元的规模。这个法尼梅，在林奇任麦哲伦基金经理的最后3年里，占据了基金最大的头寸，市值达5亿美元，整个80年代富达公司及其客户在这个股票上足足赚取了10亿美元的利润。在1987年股市经历大调整后，林奇还是努力挖掘金融服务类股票，包括被市场打击得喘不过气来的共同基金。同时，林奇的仓位还包括如通用电气、菲利普·莫里斯、柯达、默克制药等增长型企业的股票。通用电气，一般认为属于带有周期性特征的蓝筹股，事实上其80年代的走势曲线完全可以媲美强生公司这样的稳健增长股票。

林奇还选择了健伍制片这样的娱乐业公司，公司制作的电视节目，包括闻名全美的欧普瑞的脱口秀节目，为公司带来滚滚财源。

选择成长股，当然离不开行业背景。林奇就认为，理论上讲，股票市场上的每一个行业都有轮到它表现的时候，大型基金的基金经理，不得不去赌行业。比如，预感到汽车行业会有好的表现，决定把8%的资金投入汽车股，但究竟是用投飞镖的方式确定买入的汽车股，抑或对每家汽车公司逐一进行分析？林奇用美国汽车巨头为例子，指出在1982~1987年，通用汽车的股价上涨了3倍，福特汽车的股价上涨17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倍，克莱斯勒的股价则上涨将近 50 倍。林奇选择了克莱斯勒，他 1982 年 3 月买入克莱斯勒，7 月访问公司总部，与高管会面，同李·艾柯卡谈了 2 小时。当时，艾柯卡力荐公司的新车型 T－115 型微型旅行车。果然新车型 9 年销了 300 万辆。

林奇还发现，企业的业绩表现通常有 7～10 年的周期。比如克莱斯勒，1988 年每股盈利是 4.66 美元，1989 年只有 1 美元，1990 年跌到了 30 美分，1991 年更出现了亏损。有的行业更表现为周期性的波动，比如造纸、化工、钢铁等。



伴君如伴虎，周期性股票可以带来丰厚的盈利，也能让你血本无归。用林奇的话来说，**周期性股票就像 21 点纸牌游戏，如果赌得太久，那么最终会把赢来的钱全赔光。**及时剔除周期性行业股票，就成了林奇的功课。1986 年，林奇安排了关键的战略转移，这是 5 年里的第一次，由于市场的阶段性饱和，他不再看好汽车股，转而买入金融股。

所有这些当然都离不开美国股市的基本面。林奇在 90 年代曾作过统计，把 20～30 年代之交的股灾也计算在内，美国股市的股票的年平均回报为 11%，超过国库券、债券、定期存单的回报的一倍。这个基本事实支持了林奇的大局观，相信股票的成长得到经济成长的支持，相信只要选对了股票终将得到回报。这种大局观使林奇的进攻性策略挥洒自如，左右逢源，取得辉煌的业绩。

具体操作时，可以根据彼得·林奇划分为六大类型上市公司来选择公司股票，即缓慢增长型、稳健增长型、快速增长型、周期型、隐蔽资产型以及困境反转型公司。然后再根据公司的规模将每个公司并入这六种类型公司中的一种。他说，“记住行业增长率的是行业本身。通过股票走势图、各种表格以及公司的对比资料都可以查找出行业的增长率。对于单个公司来说有一点小小的技巧，因为公司的增长率可以用各种方法来估量：销售量的增加、利润的增长、收入的增加等等。但是当你听到发展中的公司时，你可以认为这家公司正处于扩张时期，它的销售量会增加，产量会进一步扩大，利润也会逐年增加。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.2 选择缓慢增长型公司

1. 缓慢增长型公司的特征分析

通常，稳定缓慢增长型公司的规模巨大且历史悠久，这类公司一般来说其收益增长速度比本国的 GNP 稍快。GNP（国民生产总值），英文全称 Gross National Product，反映一国经济发展水平的指标。它是指一个国家或地区范围内的所有常住单位，在一定时期内实际收到的原始收入（指劳动者报酬、生产税净额、固定资产折旧和营业盈余等）总和价值。这些公司并不是从一开始增长速度就很慢，它们开始时也像快速成长型公司一样有着很高的增长速度，最后由于不同原因使它们的增长速度变慢。



2. 选择缓慢增长型公司

这类公司都是几乎不可能倒闭的大公司，从每年的分红方案看，这类公司往往会给投资者以稳定而较高的股息，因为当公司不能有效地扩展业务时，它会很慷慨地支付股息。购买这种股票的主要目的是为了获得股息，因此需要知道这些公司的股息是否总能按时派发，以及它的股息是否能够定期增加；在可能的情况下，核查收益中有百分之多少作为股息支付。如果这一百分比较低，说明如果公司身处困境，仍可有余力，虽然它的收入减少，但仍能维持股息水准。但是，如果这一百分比过高，赚取股息的风险就较大。另外，它的股息派发率不宜过高，因为如果股息派发率太高，在收益下降时可能不能保证按时派发股息，因此对这类公司最主要是即时关注其价格波动的情况，按照市盈率的考量衡量你是否为该公司的股票支付过高的价格。

在彼得·林奇的投资组合中，这样的公司很少，因为这样的公司增长速度不快，股票价格也不会上涨很快。对于一个追求高收益增长的基金管理人来说，不太重视这样的公司也在情理之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.3 选择稳健增长型公司

1. 稳健增长的原因

彼得·林奇认为，稳健增长型公司之所以具有庞大的规模，有很强的抗风险性，绝大部分是因为这类公司的行业优势，它们往往属于不可缺少的行业。正如林奇所言，无论经济如何不景气，但人们仍得吃玉米片。他们可能会减少旅行的次数，推迟购买汽车的时间，减少对衣服和贵重饰品的购买，以及在吃饭时点较少的龙虾，但他们吃的玉米片仍然会跟以前一样多，甚至为了弥补少吃龙虾的情况，吃更多的玉米片。这确实是很有道理的，这些毕竟都是与人们最低的生活需求联系在一起的。

按彼得·林奇的说法，稳健增长型公司的净利润年增长率大概为10%～12%，比缓慢增长型公司要快一些，通常是那种著名的巨型公司，如宝洁、可口可乐等。通常情况下，稳健增长型公司的股票在上涨了30%～50%后，他会选择获利了结，再去购买另一个还没有上涨的稳健增长型股票。因为还有其他相似价格的并且有更多上涨空间的股票可以选择，这些股票往往会让林奇获得更多的收益。另外，必须考虑进来的一个因素是，林奇投资一个核心股票的时间可能是5年、10年甚至更长。

彼得·林奇喜欢持有这类股票的另一个原因是：**在资产组合中保留一些稳健增长型公司的股票，是因为在经济不景气或股市走下坡路时，这些公司因其价格的相对稳定总能给资产组合提供较好的保护。**

2. 如何投资这类公司

我们在选择投资这类股票时，应注意检查这类公司可能导致经营状况恶化的多样化经营情况；检查公司的长期收益增长率，尤其是最近几年它的长期收益增长率是否一直保持比较一致的增长速度；了解这类公司过去是如何在经济衰退以及市场大跌的困境中恢复过来的；检查公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否过多地扩大业务范围，因为这样做会降低未来的收益；检查公司长期增长率，看其近年来是否保持了增长势头。

并且在长期持股前，考虑公司在过去的经济衰退和市场下跌时期经营情况如何。例如，麦克唐纳快餐公司在1977年的萧条时期经营情况很好，在1984年的萧条时期有过滑坡现象，在1987年的萧条时期跟其他公司一样困难重重，可是最终度过难关，所以说麦克唐纳公司股票是挺不错的保险股票，这种股票可以放心持有。



2.4 选择快速增长型公司

在证券投资中，能寻找到真正属于快速增长型的公司进行投资，恐怕是大多数投资者的最大愿望。那么，快速增长型公司又有哪些特点呢？在中国市场上，又有哪些公司属于快速增长型公司呢？

1. “快速增长型公司”的特点

林奇毫不掩饰地说，“快速增长型公司”是他最喜欢投资的类型之一。他认为，如果投资者仔细选择，就会发现这类公司中蕴藏着大量能涨10～40倍，甚至200倍的股票。这类公司的特征是：

（1）规模特点。

这种公司通常规模较小，但却有很高的增长率，在中国，这一类公司的增长率应该是年净利润增长100%～130%的公司。显然，对公司规模大小的确定，应该结合各国的具体实际来判断。在美国属于规模小的公司，在中国很可能是属于大公司，而在中国属于规模大的公司，很可能在美国只能算是中等公司甚至小公司。

另外，判断公司的规模大小，还得结合行业来看。一般来说，成熟行业的公司规模相对较大，而新兴行业、高科技行业相对来说小公司更多。如钢铁行业中的小公司，在其他新兴行业中很可能就是属于上规模的大公司了。

（2）行业特点。

一般来说，“快速增长型”公司大多处在快速增长型行业中。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快速增长的公司与快速增长的行业并不完全等同，也就是说，在快速增长型行业中也会有增长较慢的公司；同样，在增长并不快速甚至停滞的行业中，也会有快速增长的公司。对于林奇来说，他甚至更喜欢在他并不看好的行业中去寻找快速增长型公司。

我们投资这类公司，只要它们能保持较快的增长速度，其股票就能提供丰厚的回报。彼得·林奇指导我们要寻找那种资产负债表良好又有巨额利润的公司。操作的关键是要计算出它们的增长期何时会结束以及为增长所付出的资金有多少。为这一观点提供强有力的支持的是：啤酒行业是一个增长缓慢的行业，但通过占有市场份额以及吸引竞争对手的客户，Anheuser—Busch 已经成为一家快速增长型公司；酒店行业的年增长率仅仅只有 2%，但通过占有行业内大部分的市场份额，马里奥特的年增长率却在 10 年中年均达到 20%；另外，快餐业的 Tacobell 公司、百货业的沃尔玛公司以及服装零售业的 TheGap 公司，也均成为在一个并不快速发展的行业中得到快速增长的公司。



2. 注意事项

快速增长型公司没有必要属于快速增长型行业，反而是那些萧条行业、低速增长行业、沉闷的行业、令人厌烦和业务简单的行业可能更佳，因为注意的人少，可以用比较低的价格买到，也因为新行业成长太快，容易吸引太多的关注和众多的竞争者而导致谁也无法从中赚钱或者收益增长非常不稳定。

任何成长型企业，如果市盈率超过 40 倍都很危险，因为即使成长最快的公司也很难保持超过 25% 的长期收益增长率，超过 40% 的少之又少，过于高速的成长根本难以持久，也会使企业走向自我毁灭，尤其是那些过度负债的。所谓高增长和高收益，必然伴随着高风险。同样，快速增长型公司也相应地较其他类似的公司有更大的风险。彼得·林奇特别提到那些刚成立不久、被过分吹嘘而又存在资金短缺的公司。他认为，类似这样的公司风险会更大。这样的公司一旦遇到困难，很可能的结果就是按《破产法》相关条款申请破产保护。

在这种类型公司中，还有一类公司最终没有破产，并摆脱了困境，但活过来后变成了缓慢增长型公司。在这种情况下，其股价也会急剧下跌，同样存在着股价大幅下跌的投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有必须面对的问题是，快速增长型公司在经过了快速增长后增长速度放慢，规模小的公司会面临倒闭的风险，而规模大的公司则也会面临迅速衰退的风险。

投资这类公司的另外一个要点是看公司在不同地方扩张的效果如何（即在一个地方的成功能否在其他地方成功复制），以及它的市场是否接近饱和（市场接近饱和则成长难以持续）；公司的扩张速度是在加速上升还是在逐渐放缓，如果是后者，必须非常小心，因为收益增长速度的下降意味着市盈率的快速降低，公司股价会大幅度下降。



此外，需要密切注视存货和供求关系，注意是否有竞争对手进入了市场，这通常是个危险信号；公司规模以及能给公司带来巨额利润的产品是否是公司的主营业务产品也有很大关联；公司最近几年收益的增长情况；股票的市盈率是否与公司的增长率一致；公司的财务状况如何，尤其是资金不能短缺；公司的股票是否热门，热门的容易被高估。

2.5 选择周期型公司

1. 周期起伏型公司的特征

林奇指出，“周期型公司的股票是所有类型公司中最易被误解的股票。正是这类公司的股票最容易让粗心的投资者轻易投资同时又让投资者认为它最安全。因为主要的周期型公司都是些大型的知名公司，因此从本质上讲它们与那些受人信赖的稳健增长型公司没有明显的区别。”

事实并非如此，从衰退的经济环境中进入繁荣的经济环境中，周期型公司也出现了周期型的复苏繁荣，其股价的上涨也比稳健增长型公司快得多。但如果你在周期型公司处于衰退期时购买了它们的股票，你会很快损失一半多的投资，并且要经过好几年的时间你才会再一次看到公司的繁荣。

在萧条期有迹象结束的时候，带领整个市场走出低迷的，往往是周期型公司，这个时候投资周期型公司获利 2～5 倍是完全有可能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 投资的注意事项

投资周期型公司的必修课程是了解该行业的周期。如果你对自己持股的周期型公司了如指掌，就有预测周期的优势。例如，人人都知道汽车工业是周期性发展的。三四年低潮期之后便会出现三四年高潮期。情况总是如此。汽车旧了之后总要换新车。人们可以把换新车的计划比你预想的推迟一两年，但最终他们还是要买新车。汽车工业的状况越是不佳，复苏的程度就越大。也许近一年销路仍然不佳、但可能会带来更长时期，更为持久的销路高潮。如果最近 5 年里汽车销路不错，说明汽车工业已到了一个周期的中间阶段，也许接近了繁荣周期的结束。可见，对周期型行业来说，预测高潮期比预测低潮期要容易得多。



在实务操作时，谨记：由于大家都希望抢在周期性公司股价变化的前面买入或者卖出，因此周期型公司的股价变动相对于其基本面变动有越来越提前的趋势；注意周期型行业和周期型公司的区别，在经济复苏时，应该寻找周期型行业中最能从经济复苏中获利的公司；密切关注存货的变化情况以及产品的供需关系；注意市场的新参与者；市盈率是否在收益增加时大幅下降；公司最好不太过于依赖周期性的大规模资本支出。

具体可参考：核查可能增加公司财富的产品是否是公司的主要业务活动，如里格斯长袜既是公司的赚钱产品，又是其主要业务产品，而莱克桑塑料制品则不是如此；核查近年来的收益情况；核查公司是否在两个以外的城市或地方获得成功，以证明公司扩大业务的地区计划是否行之有效；核查公司是否还有发展余地；核查公司扩展步子加快了（去年新设三个汽车旅馆，今年新设五个）还是放慢了（去年新设五个，今年新设三个），例如，电子监测仪器公司之类的股票属“昙花一现”型。它和刀片就不一样，因为人们得不断地买新刀片。对“昙花一现”型股票来说，放慢发展速度是十分可怕的。电子监测器公司的增长率在 70 年代末和 80 年代初是惊人的。但是，为了增加收益，该公司每年都必须比前一年多售出新产品。销售电子监测器的收入大大超出了该公司向其老顾主销售小家电产品的收入。所以，当 1983 年增长放慢时，收益就不仅仅是放慢，而简直是大跌。股票也是同样命运，在一年之内从 42 美元跌到 6 美元；核查是否几乎没有企业单位股东，是否仅有极少数股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票分析人员听说过该公司的名字。对于迅速发展的企业来说，这是做其股票的一大优势。

2.6 选择困境反转型公司



1. 困境反转型公司的特征

林奇认为，“转型困境型公司是那种已经受到沉重打击衰退了的企业，并且几乎要破产保护。尽管会有转型失败的公司，但有时的转型成功还是使得对这类股票的投资变得饶有兴趣，并且总的回报也不是很差。转型困境型公司也有几种不同的类型，它们能否转型成功全依赖政府能否提供相应的贷款。有一种叫做谁会想到型的转型困境型公司；有一种几乎没有我们没想到的问题型的转型困境型公司，只要你有耐心，关注新闻报道并且能够冷静地分析有关的信息；有一种叫做破产母公司中含有业绩良好的子公司型的困境反转公司；还有一种叫做重组以最大化股东的资产价值型的困境反转型公司。”

至于年均收益增长率低于 GNP 增长速度的公司、收益趋势下降的公司、收益波动频繁的公司和年均收益增长速度太快的公司，都不是可投资的对象。前两者显而易见，而后者则由于增长太快风险必然非常高，而且你也很难期望 30% 以上的收益增长速度能保持 3 年以上，更不用说 10 年了。

2. 如何选择困境反转型公司

这种公司的股票是受整个市场状况影响最小的，买入的时机合适也能给你带来几倍的回报，因此在市场低迷的时候可以重点关注这类公司。

这类公司的复苏一般会经历四个阶段——灾难当头、危机管理、财务稳定、最终复苏，买入的时机可以选择在第二阶段第一条好新闻传过来的时候，也可以选择第三个阶段；投资于有问题的公用事业类公司的业绩要好于一般的问题公司，原因在于公用事业类公司是受到政府管制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，政府很难真的让它们破产；公司拥有多少现金、多少债务，例如苹果计算机公司有 2 亿美元现金，身处危机之中时无债务，于是你可推断该公司不会破产。

债务结构如何，即不能有太多一旦公司出现问题就立刻会被追回的债务，例如国际收割机公司（现名内维斯达尔公司）是使投资人失望型的可能复苏企业，因为公司印发了几百万张新股票售出以换取资本。结果公司是复苏了，但其股票却未复苏，所以投资人的希望又破灭了。

在解决困难时公司最多能在赔本的状态下经营多长时间？是否能依靠债权人摆脱破产危机，在破产的威胁面前债权人是否会让步或者出面支援？如果这家公司破产能给股东留下点什么？公司打算怎样转型？是否已经关掉或者出售那些赔钱的子公司？这么做是否会给公司的收益带来很大的变化？得克萨斯仪器公司是可能复苏型企业的又一典型例子，1983 年 10 月该公司宣布将撤出家用计算机行业（又是一个对手如林的热门行业）。仅在 1983 年里，该公司家用计算机损失了 5 亿美元。这一决定也是为了降低损失，但也意味着公司会集中精力发展其拳头产品——半导体国防工业用品。宣布这一决定的第二天，股价就从 101 美元上涨到 124 美元，4 个月后又上涨到 176 美元。产品是否又成了抢手货？成本是否得以降低？如果降低了成本，产生的效果是什么？例如克莱斯勒公司关闭一些工厂，大大降低了成本。该公司还让一些其他企业生产过去由自己生产的许多部件，并因此节省了一大笔资金，它从一个高成本汽车生产公司变成了一个低成本汽车生产公司。



2.7 选择资产隐蔽型公司

1. 选择资产隐蔽型公司的原因

林奇指出，资产隐蔽型公司是任何一家经营你所知道的有价值资产的公司，而这种有价值的资产却被华尔街的专家忽视了。他说，“资产跟现金一样简单。有时资产是指房地产。资产买卖的对象可以是金属、石油、报纸、专利药品、电视台，甚至可以是公司的债务。投资资产隐



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蔽型公司的机会随处可见。**当然，要抓住这种机会必须对资产隐蔽型公司有充分地了解，而一旦了解透彻，你所需要的只是等待的耐心。”**

2. 资产隐蔽型公司的特点

有一些公司隐藏着一些隐形资产，导致公司价值被低估，这些隐形资产包括：拥有自然资源（如土地、房产、木材、石油、贵金属等）的公司，把这些自然资源按照历史成本记录在公司账面上，但是其账面价值显然已经与其实际价值严重不符，如可口可乐这种品牌拥有无法在账面上反映出来的价值；其他用历史成本法记账容易低估的资产，如专利权、有线电视的特许经营权、电视、广播电台、网络等；由一家大型母公司全部或者部分控股的子公司中会存在隐形资产；当一家公司持有一家独立公司的股份时会存在隐形资产；转型困境公司获得的“税收减免”待遇也是一种隐形资产。



2.8 几个重要财务指标

通过观察周围事物和个人兴趣来收集一手资料只是一个良好的开端，随后就要展开一番详尽的研究。林奇并不是靠一时的灵感显现而决定拍板投资，在灵感过后都有严谨的调研确认工作，这才是他成功的基石。以下几条标准是林奇用来确认一个想法是否会转化为最终投资机会的关键。

1. 市盈率和市净率指标

这两个指标是估值的基础，但彼得·林奇的实践经验却告诫投资者，可能是因为这些指标太容易获得，账面价值经常会出现高估或者低估公司真实价值的情况。

稳定缓慢增长型公司的市盈率大约为 7～8 倍；中速增长型公司为 10～14 倍；快速增长型公司 14～20 倍，甚至更高一点；周期性公司比较繁荣的顶峰时 3～4 倍，萧条时 7～8 倍。当然，这个参数需要根据利率的情况进行一定的调整，如果市场利率很低，这个参数可以调高一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些，反之则调低一些。

对市盈率进行分析时，需要注意以下几点：

（1）每股收益的质量难以保证，每股收益容易受到管理层的会计操纵，人为扩大或降低每股收益。

（2）每股收益波动性很大，对于周期性公司，在经济衰退时其市盈率反而处于最高点，在经济繁荣的时候会处于最低点。

（3）收益为负值时，市盈率没有意义。

（4）市盈率的合理倍数很难确定。

（5）不要过于相信专家对公司收益的预测。

（6）低市盈率股票并不一定值得购买。

（7）千万不要购买市盈率特别高的股票。

（8）市盈率与增长率进行比较可以分析股票是否高估。一般来说如果市盈率只有增长率的一半，那么这家公司就非常不错了。如果市盈率是增长率的两倍，那么这家公司就差些了。

令彼得·林奇始终难忘的是：1976 年艾伦伍德钢铁公司破产前夕，账面价值是 3 200 万美元，每股高达 40 美元，问题在于这些账面上的炼钢优质资产，却因为设计和操作上的缺陷，难以正常开工，最终破产偿债时，这些优质资产只能当废品卖了。

境内股市也有类似案例：粤金鳗、托普软件都曾是每股净资产逼近 10 元，每股收益接近 1 元的绩优股，但现在都已退市。粤金鳗是因为养鳗业衰败，托普软件是由于多元投资失误，但两者衰败后垮塌的速度却是一致的，若不能持续产生盈利，所谓的优质资产就好似沙丘上的城堡随时会瞬间崩塌。

与账面资产高估形成鲜明对比的是隐藏资产的低估，典型案例是资源型企业。彼得·林奇曾举例：“有时你会发现一家石油公司在地下储存了 40 年的石油存货，其账面价值是以几十年前罗斯福时期购买时的成本入账的。”又有彼得·林奇投资时代的经典案例：波士顿第五频道电视台账面价值仅 250 万美元，但在 20 世纪 80 年代以 4.5 亿美元出售易主，也就是说这家电视台的账面价值被低估了 300 倍，因为该电视台在被出售前始终是以最初建设成本入账的。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 高毛利率

假如是因为某个受欢迎的产品使你对生产它的公司产生最初的兴趣，那么接下来还需要确定这个产品是否能够产生丰厚的利润率。再好的产品，再快的销售额增长，如果仅有10%出头的毛利率，也很难实现值得长期信赖的业绩增长，低毛利率使得公司变得非常脆弱，任何内外部因素的变化都可能显著影响公司的业绩，加大投资其股票的风险。所以，不能只凭借表层的销售情况和产品在市场上受欢迎程度就决定投资，还要确定公司的赚钱能力和利润率是否可以持续。



3. PEG

在确定了这家公司基本面出众，产品受欢迎，且能赚取体面甚至丰厚的利润后，还不能决定是否购买这家公司的股票。有时候，好的基本面和好的公司并不等同于好的股票，可能从估值上来看这只股票已没有太多获利空间。所以，林奇发明了PEG（市盈率/上期业绩增长率）这个估值指标来衡量公司股票是否还有投资价值。即便公司业绩成长性很好，但在估值上已有充分反映，比如PEG在2以上的股票，基本也就失去了介入的吸引力。只有那些估值还没有充分反映公司业绩成长型的股票，比如PEG还在1附近或以下的股票，才有投资的价值。

4. 现金流状况和负债率

与许多专业投资者一样，林奇青睐于那些可以将利润顺利转化为现金的公司，负债比例最好不大于25%，并且公司的债务状况不是十分紧张，不会过多依赖需要定期还本付息的银行借款或债券融资。只有现金流健康，财务负担较轻的公司才能应对各种不同的经营环境，可以让投资者放心持有。

5. 其余细化指标

（1）每股净现金值（股价的下限）>0

（2）股价/每股自由现金流量<10

（3）存货成长率/经营收入成长率<1

（4）（5年平均盈余成长率+股息率）/本益比≥2，数值愈大愈好

彼得·林奇在选股上，对股票的特性进行分类是必要的过程，如缓慢成长股、稳定成长股、循环股、快速成长股、资产股及起死回生股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其在财务上所注重的特点皆有不同，该系统所选取的指标是彼得·林奇所提到有明确标准的部分而非全部（有部分彼得·林奇使用过，但无明确标准），另外，在使用时请尽量用同一类股做比较，以符合彼得·林奇的选股风格。

2.9 如何从财务报告上获取重要信息



除了一些实地调查，彼得·林奇还经常看公司的年度财务报告，从中关注几个关键的数字：销售利润率、市盈率、债务结构、债务状况、股息以及股息的支付、账面价值、现金流量、存货、增长率、税后利润、每股净资产、净资产收益率、每股税后盈利，这些财会知识在一般的专业书上都有。不必钻进一大堆财务报表中，了解一些基本情况，确信该公司有发展前途就足够了。彼得·林奇提醒大家，不注意这些数字是不明智的，但是过分拘泥于数字分析，掉进数字陷阱里不能自拔也同样是愚昧的，甚至是更危险的。

林奇对阅读财务报告也有着足够的重视，他常常根据公司财务报告中的账面价值去搜寻公司的隐蔽性资产。

林奇对如何阅读公司的财务报告有其独特的看法："无数财务报告的命运是送进废纸篓，这并不足为怪。封面和彩色页张上的东西还可以看懂，但却无太大的价值。后面所附的数字犹如天书，但又相当重要。不过，有个办法可以只花几分钟就从财务报告上得到有用的信息，直接找到资产负债表。"林奇认为，通过公司的资产和负债，可以了解该公司的发展或衰退情况，其财务地位的强弱等，有助于投资者分析该公司每股值多少现金之类的问题。

对于账面价值，林奇认为有一种理论是极为错误的，那就是如果账面价值为每股 20 美元，而实际售价只有每股 10 美元，那么投资者就以便宜一半的价钱买到了想要的股票。这种理论的错误之处在于标出的账面价值常常与股票的实际价值毫无关系。账面价值常常大大超过或低于股票的实际价值。例如，1976 年年末，阿兰伍德钢铁公司的标明账面价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值为3200万美元，即40美元一股。尽管如此，该公司在6个月后还是破产了。其原因在于该公司更新了一套炼钢设备，该设备的账面价值为3000万美元，但由于计划不周，操作上又出了差错，结果毫无用处。为了偿还部分债务，该公司以约500万美元的价格把轧钢板机卖给了卢肯斯公司，工厂的其他部分则几乎没有卖得多少钱。

在资产负债表右面的负债很多的情况下，左面的超值资产就更加不可靠。假定说一家公司的资产为4亿美元，负债为3亿美元，结果账面价值是正1亿美元。谁能确保负债部分的数字是实实在在的呢？假如4亿美元的资产在破产拍卖中只能卖得2亿美元，那么实际上账面价值就是负1亿美元。公司不仅一钱不值，还倒欠不少呢。投资者按账面价值购买一种股票时，必须对这些股票到底值多少有一个详细的了解。



账面价值常常超出实际价值，同样，它也常常低于实际价值。林奇认为这正是投资者挖掘隐蔽性资产，从而赚大钱的地方。

对于那些拥有诸如工地、木材、石油和稀有金属等自然资源的公司来说，这些资产只有一部分真实价值登记在账面上。例如，一家铁路公司HS公司在1988年把130公里长的铁路用地卖给了佛罗里达州，当时，这块土地的账面价值几乎为0，而铁轨的价值却达1100万美元。在这笔交易中，该公司除保留其在非高峰时期使用这条铁路的权利外，还获得了2.64亿美元的完税后收入。

又如，某家石油公司或炼油厂的存货已在地下保存了40年，但存货的价格还是按老罗斯福执政时计算的。若仅从资产负债表上看，它的资产价值可能并不高，但是若从石油的现值来看，其价值已远远超过所有股票的现价。它们完全可以废弃炼油厂，卖掉石油，从而给股票持有者带来一笔巨大的财富。而且卖石油是毫不费事的，它不像卖衣服，因为没有人会在乎这些石油是今年开采的还是去年开采的，也没有人在乎石油的颜色是紫红的还是洋红色的。

60年代以后，许多公司都大大抬高自己的资产，商誉作为公司的一项资产，常常使公司产生隐蔽性资产。

例如，波士顿的第五频道电视台在首次获得营业执照时，它很可能为获得必要的证件而支付25000美元，建电视塔可能花了100万美元，播音室可能又花了100万到200万美元。该电视台创业时的全部家当在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账面上可能只值250万美元，而且这250万美元还在不断贬值，到电视台出售时，售价却高达4.5亿美元，其出售前的隐蔽性资产高达4.475亿美元，甚至高于4.475亿美元。而作为买方，在其新的账簿上，就产生了4.475亿美元的商誉。按照会计准则的规定，商誉应在一定的期限内被摊销掉。这样，随着商誉的摊销，又会产生新的隐蔽性资产。又如，可口可乐装瓶厂是可口可乐公司创建的，它在账面上的商誉价值为上万亿美元，这个万亿美元代表了除去工厂、存货和设备价值以外的装瓶特许权的费用，它实际上是经营特权的无形价值。按美国现行的会计准则，可口可乐装瓶厂必须在开始经营起的4年内全部摊销完，而事实上这个经营特权的价值每年都在上涨。由于要支付这笔商誉价值，可口可乐装瓶厂的盈利受到严重影响。以1987年为例，该公司上报的盈利为每股63美分，但实际上另有50美分被用来偿付商誉了。不仅可口可乐装瓶厂取得了比账面上好得多的成就，而且其隐蔽性资产每天都在增长。



在由母公司全部或部分所有的子公司内也有隐蔽的资产存在。例如在美国联合航空公司内，国际希尔顿公司的资产值为10亿美元，赫兹租车公司的资产值为13亿美元，威斯汀饭店的资产值为14亿美元，另有10亿美元是旅行预订系统的资产。除去债务和税收之后，这些资产的总值还是高于联合航空公司的股价。因此，投资者在购买这个世界上最大的航空公司的股票时，实际上一分钱也没花。

当一家公司拥有另一家公司的股票时，其中也有隐蔽的资产。雷蒙德工业公司和油田电信服务公司的情况就是如此。雷蒙德公司的股票售价为12美元一股，而每一股都代表了电信公司价值18美元的股票。所以，投资者每买一股雷蒙德公司的股票就等于得到电信公司一股价值18美元的股票，增值了6美元。

另外，对于可能复苏型企业来说，减税是最好的隐蔽资产。由于实行损失账目结转，当佩思中央公司破产后，留有巨额的税收损失可供结转。一旦佩思中央公司从破产中摆脱出来，即使它开始盈利，其数百万美元的利润仍不用交税。由于当时的公司所得税的税率为50%，这使佩思中央公司一开始复苏，就占有了50%的优势。佩思中央公司的复苏使它的股票从1979年每股5美元上涨到1985年的每股29美元。投资于佩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思中央公司的投资者将因此而获得500%多的利润。

林奇认为，**市场总是存在着盲点，投资者可以以最低的风险去实现预期的利润。**投资者应保持足够的耐心和敏锐的分析能力，不断地发掘市场所存在的盲点，市场盲点一旦被整个市场所认同，先迈一步的投资者将会获得可喜的回报。

对于交易者，尤其是保证金交易者来说，如果他在股市运行相反方向被套时间太长将会被淘汰出局。这时没有挽回的余地，因为时机的把握是最关键的。除了选择具有投资价值的股票进行投资以外，投资者还应把握最佳时机将股票卖出。至于何时卖出股票，林奇认为有两种情况：一是公司的业务从根本上恶化，二是股价已上升过高，超过了其自身价值。这时应毫不犹豫地迅速将这类股票卖掉。林奇认为显示过去一二十年内的股价波动的七术图表很有参考价值，可以帮助他判断目前股票市价是否太高或太低。在具体操作时，投资者应当遵循更加明确的原则：总是在削弱时买入，在强劲时卖出。



这要么需要一个价格敏感的经纪人，要么小心地设定买卖的数量。非职业炒手，甚至职业炒手很少能像彼得·林奇那样，能发挥出极高超的技艺，常常是付出了高昂的交易成本，却未能达到预期的收益。

与传统的长期投资模式不同，林奇并不是在熟知了公司的内部管理信息后才去投资，他不太担忧公司管理方面的问题。在他看来，尽管管理在公司中相当重要，但在许多时候，公司的利润稳步上升并不是管理所致，而是由于公司所从事的事业本身的声誉所致。如回收废纸并制造新纸在市场上占统治地位的福特哈佛公司；国际服务公司，作为一家殡葬屋连锁公司，稳定地购买新居住区现存最好的殡葬屋；邓金·唐纳兹，在自己简单的业务里不断发展等等。一家公司所拥有的某种独一无二的特征可以使其在市场占有较大的份额，保证其利润的稳步上升，在某种程度上可以减少人们对该公司管理方面的担忧。林奇之所以对高技术公司不感兴趣，是因为林奇认为那些高技术公司难以让人理解，即便它们中的一些公司可能不错，但如果你不真正了解它们，它们也不会让你受益。当然，林奇也并不否认有些分析家正在试图了解这些问题。但这些人通常都是专业人士。

林奇有一种超越其他投资者的优势，那就是**林奇购买股票时寻找的**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是购买的理由，而许多其他投资者寻找的是不购买的理由，如公司实行了工会化，其他新产品的问世将给公司带来巨大的冲击，国家颁布政策禁止销售某种产品使公司利润大幅度下滑等等。其中有许多偏见影响了大多数投资者对行情的通盘研究。**"要挣钱，就得发现别人未发现的东西，就得做别人因心理定势作祟而不愿做的事。"**林奇认为这是他成功的秘诀之一。

作为共同基金的管理者，林奇除了涉足国内投资以外，还将投资触角伸到了国际投资领域。如果说所有美国货币资产投资于海外的比例，必须大体上符合主要外汇市场的资本化程度的话，那么大部分美国机构资产组合应当包括投资于海外。但是，由于地方沙文主义的作用，上述情况不会发生。尽管如此，由于各国税制、获利程度、交易风险等因素的作用，将会促进美国机构资产组合继续流向海外。林奇经过调查发现，国际投资的无效性令人吃惊。林奇曾访问过瑞典的一家大股票经纪公司，公司里没有一个人曾去过沃尔沃，尽管该汽车公司距哥本哈根仅320公里。在瑞典，沃尔沃就相当于IBM、通用汽车、通用电气公司。这种情况在德国、中国香港、泰国等地也经常发生，人们对公司的分析显然是不够的，在许多情况下则几乎根本没有分析。由于市场的无效率性，使有胆识的投资者很可能在国外投资中赚很多钱。



林奇的胆识使他毫不迟疑地向国外投资。例如，林奇在考察雄狮食品超级市场时，发现雄狮食品超级市场25%的股票掌握在比利时德尔·黑兹公司的手中，而雄狮食品超级市场的股值远远超出德尔·黑兹公司的股价。所以，林奇大笔购人比利时德尔·黑兹公司的股票，后来德尔·黑兹公司的股价从每股30美元上升到120美元，而相比之下，雄狮食品超级市场的股票价格才上升了仅仅50%。又如，瑞典仅有几家保险公司上市。当美国保险公司获利率提高，保险费上涨之时，大家都预期这些公司将在世界各地大赚其钱。然而，斯堪的纳维亚公布的业绩仍然不佳，而它的竞争者已被淘汰出场。股票在利润回升之前是不会升值的。林奇抓住时机购买了这些股票，从而获得了8到10倍的赢利。

林奇认为他在欧洲等地的成功机会要远多于在美国。购买2个月后，他仍对至少一半的欧洲公司感到满意，而美国则仅有1/4的公司尚可。"法国的经纪人是可怕的"，他说，"你仔细地分析一家公司，就会



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现那些经纪人制定的目标很难实现。他们不知从哪里变出了那些数字。”

林奇对那些其他的基金经理们感到不安而不想投入大量资金的国家最为中意。比如说意大利，它的存款利率在全世界名列前茅，这将有助于把大量的钱引入到股票方面。当林奇在米兰交易所购买 IFI 时，那家公司将菲亚特汽车和其他公司持股价值的 40% 并入公司资本。SIP 是一家电讯公司，以现金流量的 1.5 倍出售。换言之，意大利公司的股价相当便宜。



林奇最高兴的是他能在其他美国投资机构之前买进外国股票。其中的一些资本市场能够吸收巨额的投资。当这个过程持续足够长的时间，该股票将会被过多的美国人拥有时，那就到了转移目标的时候了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三章 彼得·林奇股票投资的步骤



3.1 获取上市公司信息的技巧

彼得·林奇获取信息的步骤可谓由浅入深。首先，积极地获取上市公司的信息，可以采用简单直接的方法，给上市公司打电话，它们的电话号码很容易在介绍股票的网站上找到。

在给公司打电话之前，彼得·林奇建议投资者提前准备好自己要问的问题，但没有必要一开始就问“为什么你们公司的股票在下跌”。一上来就问为什么股票会下跌，马上会让对方认为你不过是一个初入股市的菜鸟而已，根本不值得认真对待，随随便便敷衍一下就行了，因为在大多数情况下，上市公司自己也根本不知道为什么它们的股票会下跌。

谈论公司收益是一个很好的话题，但是由于某些原因，直接向公司询问“你们公司未来收益是多少”就像一个陌生人问你的年薪是多少一样很不礼貌，要想让对方容易接受，就得问得委婉巧妙：“华尔街对贵公司明年的收益预测是多少呢?”

众所周知，公司未来的收益很难预测，即使分析师们的预测差别也很大，就连公司自己也不能确定它们未来的收益到底会是多少。宝洁公司的工作人员可能会对公司的未来收益十分清楚，因为这家公司生产 82 种不同的产品，使用 100 多种不同的商标，并在 107 个国家进行销售，因此公司的收益比较稳定，容易预测。但是雷诺兹金属公司（Reynolds Metals）的工作人员却很难告诉你公司未来的收益可能是多少，因为公



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的未来收益高低全部取决于铝价的高低。如果你向费尔普斯·道奇（Phelps Dodge）公司询问明年的收益是多少，费尔普斯·道奇的工作人员马上会反过来问你铜未来的价格是多少。

你真正应该从投资者关系部门了解的东西，是谈谈你对公司未来发展前景的估计，探询一下公司对你对公司未来预测的反应如何。你对公司未来发展的推理和预测合理吗？这些预测能够实现吗？如果你想知道泰胃美是否会对美国史克公司的盈利产生重大影响，那么公司可以告诉你这种影响有多大，而且他们还会为你提供泰胃美的最新销售数据。



固特异轮胎真的需求火爆使订单都要排队等上两个月吗？轮胎的价格真的像你根据当地销售情况所做的判断那样上涨了吗？百威啤酒公司的市场份额又增加了多少？伯利恒钢铁公司是在以满负荷生产吗？公司自己对下属有线电视资产的市场价值估计是多少呢？如果你已经清晰地了解了公司未来发展的主线，你就会知道应该重点关注哪些关键问题。

如果你一开始询问一个问题表明你自己已经做了一番研究工作，那么沟通效果就更好了，比如："我从去年的年报中看到贵公司减少了5亿美元的债务，那么你们未来的债务削减计划是什么呢？"这肯定会比你问"你们对于债务未来有什么打算"会让他们更加认真严肃地予以回答。

即使你对公司的发展并不清楚，你也可以通过询问两个一般性的问题来得到一些消息："今年公司发展有哪些有利因素？"和"今年公司发展面临哪些不利因素？"他们可能会告诉你一家位于佐治亚州的去年亏损1000万美元的工厂现在已经关闭，或者一家不再生产的分公司被廉价卖掉变现，他们也可能会告诉你一些最近投放的新产品使公司增长率提高。1987年，Sterling药品公司（Sterling Drug）的投资者关系部门可能会告诉你最近有关阿斯匹林的大量报道是否刺激了公司的销售增长。

你也会从公司听到一些不利消息，比如，劳动力成本增加，公司主要产品市场需求下降，出现了一个新的竞争对手，或者美元贬值或升值使公司利润减少。如果你正在交流的是一家服装制造公司，你可能发现今年推出的服装系列并不好卖，仓库里已经堆满了存货。

最后，你可以大致总结一下交谈中获得的信息：三个不利因素，四个有利因素。大多数情况下，你得知的一些信息只是进一步证明你的猜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测是正确的，特别是当你对这家公司的业务十分了解时通常会如此。但是偶尔你也会得知一些事先意想不到的信息，公司的实际情况比原先更好或者更差。如果你正在买卖这家公司的股票，那么这些意外的消息对你的投资决策是非常有价值的。

在进行研究分析的过程中，彼得·林奇发现大约每十个电话中会有一个电话让他得知一些非同一般的信息。如果彼得·林奇同一家很不景气的公司的人员通电话，那么十次中有九次所得到的详细信息进一步证实公司仍然很不景气，但是到了第十次，会得知一些新的迹象表明公司前景开始乐观，而这些信息并非普遍为人所知。对于那些经营良好的公司来说，这个比例同样适用，但与打电话给那些不景气的公司的结果正好相反，你得到的意外往往是坏消息。

不必担心，如果你并没有持有 1000 家公司的股票，那么你就不需要打 1000 个电话了。

我们该相信上市公司给予的回答吗？如何知道这些答案是否准确？

其实真实的信息迟早要在下一次季报中公布，因此投资者可以相信上市公司代表提供的信息，如果他的回答包涵很多形容词，不要花过多时间去思量其中的奥秘，也不要妄图通过其语气来揣摩信息真实度，这些往往没有事实和数据来得可靠。

如果你感觉这些都不好把握，那么就像彼得·林奇一样直接上门拜访。通过直观的实地考察，可以打消你很多疑虑，更好地获得想要的信息。简单地说，选择的标准是管理层越吝啬越好，因为他们不会把钱浪费在美化办公环境之类的事情上，而且不会吸引更多的人注意。



3.2 认真调研，收集第一手资料

林奇试图从一家公司发生重大变化时及早掌握信息，从而决定是否投资于这只股票。

一般来说，从一家公司发生变化到这种变化反映到股价上来，往往有 1 个月到 3 年的间隔。林奇希望抢在人先，利用这个间隙做买卖。林



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇除了经常找所投资的公司经理通话以外（这要在财务报告出来后再分析，在时间上更有利），另外一项为大多数优秀的投资者所欣赏的策略就是询问管理人员对竞争对手的看法。如果某公司管理人员对竞争对手进行严厉批评，那并没有什么太多的参考价值；然而，如果管理人员对竞争对手赞誉有加，那就值得注意了，林奇说不定会投资该公司的竞争对手，因为没有人比竞争对手更了解一家公司，它得为创设新产品、占领市场份额与这家公司天天斗争。有一次林奇访问联合旅社，他被公司管理人员对他们的竞争对手拉克塔汽车旅馆所怀有的尊敬深深触动，第二天，他就迫不及待地与拉克塔汽车旅馆的高级管理层通了电话，过了不久他又亲自前去造访，然后在三周的时间里，他把麦哲伦基金总资本的3%投资于该公司。



向公司经理们打听他的公司以外的情况还有另外一个意想不到的收获：关于它的供应商或消费者的投资观念。例如建筑工人们认为销售比通常认识的行情要好，这就会促使林奇开始考虑森林产品、水泥、石膏或其他建筑材料。不过，林奇同时也指出，跟你交谈的人对行情真正了解的程度深浅将产生不同的结果。如果一家钢铁公司的老板说将迅速改善工厂的状况，这是个可靠的信息。但如果他说纤维光学业务将有重大进展，那也许你最好应当向更有证据的人那里寻求证实。然而很奇怪的是，投资者们很容易地就被对真正的秘密并不懂的不同产业的头面人物所引诱。

林奇还特别注意公司内部管理人员买卖本公司股票的举动，认为他们买卖公司股票的原因只有一个，那就是赚钱。而作为公司的内部管理人员他通常比外界更熟悉、更了解自己的公司，而且可以放心地假定，只有在有了充分自信的依据之后，他才会买本公司股票。林奇发现**管理人员大量购买本公司股票的公司很少会破产**。林奇尤其在**寻找被中层管理人员抢先购得的萧条股票，这要比总经理都介入的情势更为乐观**。当然，并非所有的内部管理人员买卖股票的行为都值得注意。如果一位内部管理人员，为了购买房子将他所持有的1万股售出了1000股，这并没有什么意义。但如果他持有45000股而将4万股售出，同时其他高级管理人员也抛售了相当数量的股份，那这里面的意义就重大了，需要进行调查研究，或许有必要采取行动。林奇手下专门有一个小组负责追踪公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司内部管理人员买卖股票的动向。他们通过对证券交易所和证券交易委员会所收到的报告加以分析提炼，标出公司内部购买股票的情形，然后提交给林奇作决策参考之用。

3.3 特别说明：实地考察

彼得·林奇当然也要阅读大量的研究报告，但仅仅只是纸面上的东西是不足以让他信服的，通常只有亲自走访过的公司，才会有机会纳入他的投资视野。身为手握巨资的基金经理，彼得·林奇一直马不停蹄地奔波于各家上市公司之间，他每月至少要走访40到50家上市公司。他认为亲自造访一些自己认为值得花时间实地考察的公司，能为他的投资决策提供真正可靠的第一手信息材料。

他走访公司，每月40到50家，一年五六百家，当然这是《新金融大亨》的作者约翰·雷恩的调查结果。而在《战胜华尔街》一书中，林奇1982年在回答电视台主持人什么是他"成功的秘密"时说："我每年要访问200家以上的公司和阅读700份年度报告"。不管怎样，数量够惊人的。林奇不仅调研美国的上市公司，而且还到海外去寻找好股票，他曾坦承，"除了约翰·坦普，我是第一个重仓持有国外股票的国内基金经理"。在1985年9月中旬的一次国际调研活动中，林奇花了3周时间调研了23家上市公司，收获颇大。他在瑞典去了该国最大的公司沃尔沃，而瑞典唯一的一个研究沃尔沃汽车的分析员竟然没有去过该公司。当时，沃尔沃的股价是4美元，而沃尔沃每股现金已高达4美元。林奇的妻子卡罗琳也到了欧洲，但他俩却不能同去威尼斯，因为那儿找不到一家值得拜访的上市公司。林奇的痴迷劲可想而知。

结婚20年，林奇只度过两个专门假期，他曾对约翰·雷恩讲述是如何度假的："我去日本，花了五天的时间考察公司，在香港见到卡罗琳，于是我们在中国逗留了大约两三天，然后我考察曼谷的公司，又在曼谷观光，接着我飞往英格兰，在那里考察了三四天的公司。那是一段美好的时光。"



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡罗琳肯定不会认为那是“一段美好的时光”。也许他们有契约吧，1990 年年中，林奇告别了麦哲伦基金，解甲归田了。

林奇在位期间的一些数据让人惊讶：

他一年的行程 10 万英里，也就是一个工作日要走 400 英里；

早晨 6:15 他乘车去办公室，晚上 7:15 才回家，路上一直都在阅读；

每天午餐他都跟一家公司洽谈；

他大约要听取 200 个经纪人的意见，通常一天他要接到几打经纪人的电话，每 10 个电话中他大约要回一个，但一般只交谈 90 秒钟，而且还好几次提示一点关键性的问题；



他和他的研究助手每个月要对将近 2000 个公司检查一遍，假定每个电话 5 分钟，这就需要每周花上 40 个小时。

3.4 勤奋地选股

对于林奇的投资生涯，要分阶段去看。在早期，由于麦哲伦基金面临投资者大量的赎回压力，林奇不得不频繁买卖股票以应对投资者赎回的压力，但这只是林奇基金生涯的准备阶段，这或许锻炼了林奇的选股感觉。但是，林奇选股的灵活性只是表象，他的基础是勤奋地考察和研究公司。如果没有勤奋，他买卖股票的灵活性将成为他的灾难，而不是他的骄人业绩。他自己说：“我的选股方法是艺术、科学加调查研究。20 年来始终未变。”所谓科学，就是要看财务报表，要作数量分析。艺术则是需要一种只可意会不可言传的灵感。这两个方面在选股时都很重要，但过于强调任何一个方面都是非常危险的。数学分析也好、艺术灵感也好，**最终还是要到上市公司去实地调查，要跟其管理层交流、对话，才可以真正懂得这个公司，才可以决定是否对其投资。**

选股是一件非常艰苦的工作，“寻找值得投资的好股票，就像在石头下面找小虫子一样。翻开 10 块石头，可能只会找到一只，翻开 20 块石头可能找到两只。”而林奇每年要翻开几千块石头，以找到足够的石头，满足麦哲伦基金庞大的胃口。林奇的勤奋是有数据可查的。一年要



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走访500至600家公司，每天6点就去办公室，晚上7点多才回家，路上的时间都是在阅读。每天午餐时都跟一家公司洽谈。在平常陪妻儿购物时也在考察公司，在和妻子度假之时，也是随时在作公司调研。“1980年我总共拜访了214家上市公司，1982年增加到330家，1983年再增加到489家，1984年略减到411家，1985年又增加到463家，1986年更是增加到570家。”如此的辛勤劳动，岂能说林奇只是靠灵感，靠表面的投资技巧获得投资成功呢！

寻找沙漠之花需要投资者独具慧眼，彼得·林奇投资的班达格公司就是经典案例，班达格公司从事旧轮胎翻新业务，而且公司地处穷乡僻壤，所以华尔街的股票分析师很少去调研，在他投资之前的15年里只有三个分析师追踪过这家公司。班达格公司管理风格非常朴实，专注于成本节约，它在其他人认为无利可图的行业中寻找到了与众不同的有利市场，形成独占的竞争优势。当时美国每年卡车和客车轮胎翻新的需求约为1200万个，其中班达格的市场份额达到500万个。班达格公司自1975年以来，股息持续提高，盈利每年增长17%，尽管收益持续增长，班达格公司的股价在1987年股市大崩盘和海湾战争期间也曾两次暴跌，华尔街的这种过度反应，为彼得·林奇创造了逢低买入的好机会。两次暴跌之后，股价不但全部收回失地，而且后来涨幅巨大。

用沙漠之花来形容上述这类公司非常贴切，由于低迷的行业环境使得幸存下来的公司具备顽强的生命力，而且由于市场份额的扩大而具备了一定的垄断性。这样的公司同样也符合巴菲特的核心竞争力和成长性原理。所以从美国这么长时间的证券历史来看，不管多少次的崩盘和暴跌，只要按照价值理念来选股，从长期来看，其投资收益将远远大于其他投资方式。



3.5 避免重大损失而不是所有损失

林奇认为，投资者在投资时应避免重大损失而不是所有损失。许多投资者对此常常存在着一定的误解。当他们看到股票以低价买进、高价



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出时，他们认为从他们所获得的收益中支付出去一部分，作为信托公司的报酬是合理的，而一旦有一次所购入的股票价格下跌，他们就拒绝接受，不愿付给信托公司任何报酬。林奇指出，那是一种自毁前程的反应，那将导致信托公司不再冒任何风险。没有风险就不会有好的收益。他说："如果你有 5 种股票，3 种下跌 75%，一种上涨了 10 倍，一种上涨了 29%，那么这 5 种股票仍然会令你干得很出色。因为这么去做，你在上涨 10 倍的这种股票上已赚足了钱，远远抵消了你那些下跌 50% 甚至 90% 的股票所带来的损失。"



一位杰出的投资家必须具有超人的胆识和气魄。林奇喜欢令投资大众焦虑不安的市场。在他看来，市场上所流传的各种各样的担心，如担心暴跌，担心臭氧层，担心新总裁，担心干旱等并不表明市场情况很糟糕，相反，当各种消息看起来很可怕之时，正是在市场上赚大钱的好时机。林奇曾经不顾他所观察到的不利的工业形势，买下一系列半导体公司的股票。他说："如果我是正确的，那我可以赚 400%，如果我错了，我可能损失 60%。多好的差额！只要这么去做，你有可能赚 20 倍，而你充其量损失 100%。这一点大众并不理解。"

林奇不太相信接管与杠杆收购。他曾尝试接管过几家公司，但最后大多以失败而告终。这些经历使他认识到**不可太相信所得到的内部消息**，因为许多所谓的内部消息都是错的，这常常令人作出错误的决策，付出了许多，结果却一无所得。同时，这些经历也促使林奇放弃了对杠杆收购的分析，因为他认为杠杆收购会妨碍投资大众全力参加衰落后的复苏。比如，几家公司都以每股 20 美元售出，然后由于市场滑坡或其他坏消息的影响，它们都降至每股 8 美元，最糟的那种股票再没有复升，但稍好的几家重新调整并反弹回来。如果没有那种事，该股票可能上涨到每股 40 美元。因此，投资大众承受了损失。

林奇指出，许多投资者对市盈率的分析存在着很大的误区，认为以较高市盈率出售的股票比以较低市盈率出售的股票更易下跌，其实并非如此。如果一家公司呈高速增长，即使它以较高的市盈率出售，投资者仍能比购买市盈率较低、增长速度较慢的公司股票赚取更多的钱。

彼得·林奇把股市作为他任意驰骋的竞技场，他所取得的非凡业绩使他成为世界上薪酬最高的有价证券投资雇员之一。伟大的成功通常总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是需要执著的投入。不管某一项事业是否值得献身，如果你尚未达到非常热爱它的程度，你就难以取得伟大的成就。正如一句古老的法国格言所说，“精神的欢乐会释放能量”。由技巧带来的欢乐就是林奇的秘密。

3.6 选股时就进行投资组合



“那些赔钱的股票让我注意到很重要的一点是，即你没有必要在所选择的每一只个股上都赚钱。依照我个人的经验，**在我们所构造的资产组合中如果有60%的个股能够赚钱，这就是一个令人非常满意的资产组合了。**”

将1000美元投资于一只业绩很差的股票，最坏的情况也就是损失1000美元。而将1000美元投资于一只行情不错的股票，也许几年之后投资者可以赚到10000美元、15000美元，甚至20000美元。投资者只要挑选到少数几只业绩非常好的股票，就可以获得一生的投资成功，他们从这几只业绩不错的股票上赚到的钱会远远超过在那些较差股票上遭受的损失。

长期以来一直存在集中投资与分散投资两种完全对立的投资组合管理观点。林奇却并不偏执于某一种组合模式：“寻找一种固定的组合模式不是投资的关键，投资的关键在于根据实际情况来分析某只股票的优势在哪里。”

林奇认为，确定投资的前提是研究分析股票价格是否合理：“假设你做了正确的研究并且买了价格合理的股票，这样你就已经在一定程度上使你的风险最小化了。”相反，如果购买一只价格高估的股票，就是一件不幸的事。因为即使这个公司取得了很好的业绩，投资人仍然难以从中赚钱。

林奇认为，**投资应该尽可能集中投资优秀企业的好股票，而不能单纯为了多元化投资于自己不了解的股票。**投资者应该尽可能多地持有下列公司的股票：“一是你对该公司有一定的了解；二是你通过研究发现这家公司拥有良好的发展前景。投资分析研究的结果可能是一只股票，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也可能是多只股票符合以下标准，投资人应该根据自己的研究判断来决定投资组合持有股票的多少。但根本没有必要因为多元化投资而投资一些自己不熟悉的股票，对小投资者来说愚蠢的多元化投资如同恶魔一样可怕。”

但林奇同时认为，为了避免一些不可预见的风险发生，只投资于一只股票是不安全的，一个小的资产组合中应含有 3～10 只股票较为适宜，这样既可以分散风险，又有可能产生更多收益。

（1）如果你希望寻求“10 倍股”（tenbagger），那么你拥有的股票越多，在这些股票中出现“10 倍股”的可能性就越大。



（2）**拥有的股票越多，资产组合调整的弹性就越大**，这是林奇投资策略的一个重要组成部分。有些人认为，林奇的投资成功在于其只投资于增长型股票，其实林奇投资于增长型股票的资金从未超过基金资产的 30%～40%，余下部分被分别地投资于其他类型的股票以分散风险。“尽管我拥有 1 400 只股票，但我的一半资产投资于 100 只股票，2/3 投资于 200 只股票，1% 的资金分散投资于 500 只定期调整的次优股。我一直在找寻各个领域的有价值的股票，却并不执著于某一类型的股票。”

林奇认为，在选择分散投资的对象时应考虑下列因素：

①增长缓慢型股票是低风险、低收益的股票；

②大笨象型股票是低风险、中等收益的股票；

③如果你确信了资产的价值，资产富余型股票是低风险、高收益的股票；

④周期型股票取决于投资人对周期的预期准确程度，可能是低风险、高收益，也可能是高风险、低收益；

⑤十倍收益率的股票易于从快速增长型或转型困境型股票中获得，这两种类型的股票都属于既是高风险又是高收益类型的股票；

⑥越是有增长潜力的股票越有可能下跌。

林奇认为，在投资组合管理中，要不断地复查自己的股票，同时仔细观察股市动态，根据公司及股市的变化对股票进行适当调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第四章　为什么要长期持股



4.1　长期投资胜过短期投资

林奇是长期投资的信奉者："我对长期投资的兴趣无人能及。但是正如圣经中所说，鼓吹要比实践容易得多。"

林奇非常反对短线交易："指望依靠短线投资赚钱谋生就像依靠赛车、赌牌谋生一样机会非常渺茫。事实上，我把短线投资看做是在家里玩的卡西诺纸牌游戏（Casino）。在家里玩卡西诺纸牌游戏的缺点是要做大量的记录工作。如果你在股市上每天交易 20 次，那么一年下来要交易 5 000 次，而且所有的交易情况都必须记录下来，然后做成报表向美国国税局进行纳税申报。因此，短线交易只不过是一个养活了一大批会计人员的游戏。"

彼得·林奇曾经说过："买一些有盈余成长潜力的公司股票，而且除非有很好的理由，千万不要轻易卖出。其中股价下挫永远都不是一个好理由。"要像对待婚姻一样押上你对股票的忠诚度，"如果你精于选股，但却是个机会主义者，最后充其量你也只是一个平庸的投资人。"

虽然崩盘或回档谁也无法避免，就像美国北方人无法避免大冰雪一样。"人们在预防空头所受到的损失，比空头真正莅临时受的损失来得更多"，林奇的这个观点也许出乎大多数人的意料。原因是为了预防空头时段，投资人往往错失多头股市的机会。有数据为证：在 1954 年以



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的40多年里，如果你能完全投资股市，年均回报率为11.5%，但是如果你在这40年里的40个涨幅最大的月份中没有投入股市，投资回报率就只剩下2.7%了，差距甚大。还有一个统计数字也会让波段高手们泄气："假设你的运气很差，自1970年以来每次都买在年度最高点，则你的年平均回报率只有8.5%；而如果你抓波段的功力很高，每年都买在股市的最低点，则回报率为10.1%。最能干及最差劲的投资人相差也不过1.6%。"这个统计数字告诉世人："抓波段操作并非真正的赢家，真正的赢家是从头到尾投资在股市，并且投资在具有成长性的企业里。"请记住：**"股票投资和减肥一样，决定最终结果的是耐心，而不是头脑。"**



4.2 长期持股是因为公司业绩好

林奇曾说过："不考虑那些偶然因素，股票的表现在10~20年的时间里是可以预见的，至于想知道它们是否在今后两三年内走高或者走低，不如掷个硬币看看。"这样的言论听上去似乎不像出自普遍只关注股价短期回报的华尔街人士之口，林奇有这样的理念也正是他能脱颖而出的关键。他从不去考虑所谓买入时点或试图预测经济走势，只要所投资的公司基本面没有发生实质性改变，他就不会卖出股票。

事实上，林奇曾对寻找买入时点是否是有效的投资策略做过研究。根据其研究结果，如果一名投资者在1965~1995这30年中每年投资1000美元，但很"不幸"赶在每年的高点建仓，那么这30年的投资回报年复合增长率为10.6%。如果另一名投资者在同样时间段内"有幸"在每年的最低点建仓1000美元，那么他将在30年中获得11.7%的投资回报年复合增长率。

可见，即便是在最糟糕的时点买入股票，在30年的时间里，第一位投资者每年的回报率只比第二位投资者少1.1个百分点。这个结果让林奇相信**费心去捕捉买点是没必要的**。如果一个公司很强，它就能挣越



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来越多的钱并让自己的股票价值不断提升。因此，林奇的投资工作就变得很单纯——寻找伟大的公司。

这些伟大的公司股票被林奇称为“tenbagger”，指的是那种股价可以翻十倍的股票，而实现这样的惊人回报首先要做到的就是长期持有，即便它很快就涨了40%甚至100%也不考虑卖出。但大多数投资者包括许多基金经理在内却在卖出或减少持有可以继续盈利的股票，反而对亏损的股票不断增仓，期望能拉低成本，这种行为被林奇戏称为“拔走鲜花却给杂草施肥”。



4.3 长期持股不用预测短期行情

彼得·林奇认为**股价是投资者所能找到的最没有价值的信息，却又是最容易找到的信息。**

他同样注意到，由于有了短线投资者和一些专业的对冲基金管理人员，使得现在股票的换手变得异常迅速，短期交易已经充斥整个市场，并对市场行情产生了重大影响，造成了市场的更大波动。

但彼得·林奇并不赞同这种操作：“公司收益迟早会影响到证券投资的成败，而今天、明天或者未来一周的股价波动只会分散投资者的注意力。”

从长期投资的角度来看，短期市场的震荡不过是长期行情的一个很小的变动而已。因此在股市长期格局没有变化的情况下，对于投资者而言，关键是选择风格稳定、信誉良好的上市公司，以及适合自己风险偏好的股票，并坚持长期投资。

4.4 长期持股最容易出现10倍股

“面对股市大幅振荡或调整该怎么办?”似乎是投资者永恒的困惑。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇的意见是，“如果你不能比较好地预计到股市调整的到来，那么就坚定地持有。”美国历史上曾经发生过多次严重的股灾，哪怕投资者一次也没有避开这些股灾，长期投资的结果也远远强于撤出股票投资。在市场振荡的时期，大家需要克服的是恐惧，并以理性的态度面对。当然，也要切记一个前提，用不影响个人、家庭正常财务状况的资金来进行投资，或者说，控制好投资理财的比例。

彼得·林奇认为，“理论上讲，股票市场上的每个行业都会有轮到它表现的时候。”因此在适当的时机投资，尤其是关注那些已经处于衰退谷底，开始显示复苏迹象的行业，将有可能获得非常可观的收益”。



在股市看到很多投资者有种错误的投资理念，那就是手里拽着几只或十几只股票，他们却不知**在这动荡的股市中要守好几只乃至十几只个股不亏是非常困难的，更不要说赚钱了**。可以这样说，大盘在较好时，你的个股也许有几只赚钱，但你的看盘经验和能力有限，如果发生突然变盘，你很难在短时间了结所有手中的股票。其实投资者完全可以把有限的精力放在一两只个股上，对它进行细心观察，符合买点就买，不符合就又重新等待机会。总之只要大盘不是太恶劣，一天之中有很多个股会像春笋一样冒出来。

4.5 长期投资股票市场的五大法则

彼得·林奇曾经说过，“投资股市绝不是为了赚一次钱，而是要持续赚钱。如果想靠一“博”而发财，你大可离开股市，去赌场好了。”长期投资时可以参考以下几点：

1. 对股市的回报和风险要有理性预期

个人投资者经常犯的一个错误就是误将风险当成预期收益，比如，在过去的十多年里，多数中国投资者被国内股市快速的波动频率和巨大的波幅所吸引。而且，这些缺乏基础金融知识的投资者只是将注意力集中在股市向上的波动上，最后栽倒在股市向下的波动里也就不足为奇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。这里我们讨论的是如何规避系统风险，而那些每日沉溺于证券营业部或者网上交易终端屏幕前的股民还要因为投资组合不够多样化而面临额外的非系统风险。

梦想通过股票市场每隔一两年将自己的财富翻番的投资者们，绝对有必要对自己投资股票的收益和风险预期朝着理性和现实的方向修正。只有理性预期的人才能以平常心态坚持长期投资，从而成为股票市场的真正受益者。

2. 清晰了解自己的投资目标、期限和风险承受能力

一般来说，相对于债券等其他资产的长期预期收益率越高，投资者配置在股票中的资金就应该更多。但是，仅仅明确了股市的长期收益和风险特征并不足以让我们决定投资在股市中的具体资金额度。投资者还需结合目前财务状况和未来资金需求确定投资的期限、要求的最低回报率以及可承受的最高风险，进而确定用于股票的资金配置比例和投资方法。

尽管现代投资组合理论上要求我们以实现整体资产的总收益最大化为投资管理目标，但是，行为上我们每一个人都将自己不同数额的资金存入具有不同用途的账户中，并对该部分资金有着不同的投资期限、收益要求和风险承受能力。例如，我们为子女设立的大学学费储蓄账户的投资期限和要求的回报基本固定，但是承受本金下跌风险的能力极低，因此也许根本就不能将其投资在股票市场上。同样，用于退休目的的储蓄也必须视账户所有人的财富水平、当前收入、生活方式、退休生活规划等方面的要求来决定投资于股市的比例。

无论市场多么狂热，身边有多少人最近在股市中赚了多少钱，也不管有多少机构投资者和专家呼喊“十年牛市”刚起步，世界上也没有只涨不跌的单边市场。一旦股票市场转向下跌，就必然有人遭受巨大损失。所以，准备新参与股票市场或者加大参与度的投资者们尤其应该仔细审视自己的投资目标、投资期限和风险承受能力，以免成为股市向下波动的牺牲品。

3. 实现投资组合的充分多样化

在众多的股票市场投资策略中，林奇素以选股灵活性出名，有





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“股票多情种”的美称，他买卖过的股票有15000多只，给巴伦周刊推荐股票时，动辄几百只甚至上千只，似乎没有林奇看不上的股票。特别是在他基金经理生涯的起初阶段，换股频繁，买进卖出像走马灯似的，跟今日中国普通股民没有什么两样。奇怪的是，他成功了，而很多像他一样频繁买卖股票的人，大多数情况下是只赔不赚。

理论上，充分多样化要求投资者将资金按市值构成比例分散在全球所有股市上的所有股票上。这对于绝大多数的投资者来说显然是不现实的，也是不能接受的。在此建议的是个人投资者将股票投资资金分成大小两部分，较大的一部分被称作核心组合（CorePortfolio），主要投资于那些在国民经济中占有举足轻重地位的大市值股票以抗拒下跌风险；金额较小的那一部分被称作外围组合（Satellite-Portfolio），主要被用来投资那些可能带来意外惊喜或者超额利润的中小型公司股票以满足投资者的风险偏好。在投资方式上，核心组合主要以增强型指数类的被动投资策略为主，而外围组合则主要采用主动投资策略。



在银行、保险、能源、电信等产业领域里的大型国有上市企业逐步控制国内股票市场的总市值的大环境下，这种“核心－外围”投资组合方式是值得国内的个人投资者们借鉴的。我们不妨将主要的资金投资在那些控制着国民经济命脉，拥有相对垄断经营权或者占有大部分国家经济资源的企业上，将少部分资金用来交易，满足自己展示“炒股天才”的虚荣心。

4. 坚持长期定期投资

股票的长期收益率相对于短期政府债券而言存在着巨大的优越性，这就是股票的内在风险溢价特性。而且，如果投资期限足够长的话，股票投资只有溢价，几乎没有风险。根据先锋基金（Vanguard）研究部门2006年发表的一份报告，投资者如果在1926～2005年间的任何一年投资以标准普尔500综合指数代表的美国股票并持有10年的话，他只在1926～1936年间遭遇负的回报。同样，堪萨斯城联邦储蓄银行对1926～2002年间债券和股票的研究（Shen2005）发现，如果投资者能够持有股票至少28年，他的投资回报肯定优于同等期限的债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于股票最终必然反映出人类经济增长的成就，因此，期限极长的股票投资应该也是必然赚钱的。这就意味着投资者不仅要长期投资，而且要坚持在这一长时期里定期投入更多的资金。

5. 慎对专家建议，适当运用逆向思维

股票市场的一大特点就在于除了资金以外没有任何其他的门槛，而且确有一些既无投资知识又无操作经验的人成了幸运儿。这就导致了股市的另一个鲜明特点，即宣称自己是股市专家连资金的门槛都没有。因此，市场中充斥着带着不同面具的所谓专家们，尤其是当市场处在极端状态时，这些专家的数量还会急剧攀升。如何区分专家和忽悠者是全球投资者正面临着的一项巨大挑战。唯一的应对之策在于投资者加强对基础金融知识的学习，提高自我保护意识，避免成为不当操作建议的受害者。



投资学的教科书告诉我们，股票市场是一个“零和”游戏场，即在一定时间段里所有投资者的回报总和等于该期股市指数的回报。但投资实务界的警言是，对所有投资者而言，股票投资实际上是一场“负和”游戏，因为投资者还需要承担股票市场的监管维持成本、交易成本、投资管理及市场营销等费用。所以，投资者在决定听取专家建议时必须仔细审视可能带来的成本。

股票投资者不仅可以对大多数的专家建言置之不理，甚至可以运用逆向思维来增加自己的收益。比如，多数的专家在股市下跌时建议投资者卖出头寸，而在股市上涨时建议投资者加码。如果反其道而行之，在股市下跌时买进更多，而在上升时拒绝加码，投资者的收益将要好得多。

4.6 如何做好长期投资

指望依靠短线投资赚钱谋生就像指望依靠赛车、赌牌谋生一样，机会非常渺茫。

——彼得·林奇



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有耐心的投资者往往能成为最成功的投资者。长期投资则是这一类人偏爱的投资类型。在股市中进行长期投资，把握市场长期走势是非常必要的。用经济周期的规律来寻找其中的契机无疑是个好方法。

比选股更重要的是耐心持股。在这方面，林奇在投资生涯的初期有切肤之痛。他很早就发现了家得宝建材公司，当时股价只有 25 美分，他买进持有一年后就卖掉了，15 年后上涨了 260 倍。同样的股票还有玩具反斗城、阿尔伯逊、联邦快递，都因为没有耐心持股而错失几十倍几百倍的收益。由于有了早期的教训，林奇在后来的投资生涯中，一旦找到好公司都是长期耐心持有，1982 年买入的克莱斯勒一直持有到汽车股一个周期的结束。1977 年开始买入房利美，中间有过反复，等他认定这是一只可以放手一搏的好股后，就逐年增仓，成为第一重仓股，耐心持有，1991 年林奇离开富达基金依然未变。



长期投资往往是成功投资者偏爱的投资类型。长期投资不能单纯地理解为买入后静等，长期投资需要将经济周期等因素考虑进来。经济周期分为 4 个阶段：复苏期或成长期、通胀期、减缓期、衰退期。

1. 利用规律

在复苏期，政府一般会加息或维持不变；在通胀期，政府一般都会大幅度加息；在减缓期，政府则会减息或维持不变；在衰退期，政府则都会大幅度减息。

在复苏期中，由于整个社会刚刚走出衰退的阴霾，经济还很脆弱，政府不敢大幅度加息。此时，政府加息的幅度通常跟不上公司利润的增长，于是就会出现越加息股市越走强的情形。

在通胀期间，虽然政府扩大了加息的幅度，但因为经济对加息的反应有个滞后效应，即利息的变化不是马上起作用的，通常根据当时经济的强度，会有几个月到一年不等的反应期。此时就可能会出现利息上升，股市同时也走强的现象。

在减缓期中也有类似的效应，因为经济刚刚经历了通胀期，政府不敢大幅度减息。此时，减息的幅度跟不上公司利润的减缓，于是就会出现越减息股市越走低的情形。

而在衰退期间，虽然政府加大了减息的幅度，但由于经济对于减息的滞后效应，导致了利息降低，股市同时也走低的现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不难看出，利率的滞后效应使得股市的走势与经济周期在某种程度上出现了不一致的情形。政府总是不希望看到这种情况，因为它给经济预测和政策实施效果带来许多不利影响。美联储前主席格林斯潘在任职期间就一直致力于经济预测和消除这种利率的滞后效应，以求经济的平稳增长。

2. 长期投资适时而动

一般来讲，**买股的最好时间是经济衰退期的后期和复苏期的前期，即所谓的长期投资要逆势而非追涨。**许多市场经验也表明长期投资要逆势。

2000 年中期，美国科技股泡沫破灭。当时美国的 GDP 为 4.8%，隔夜拆借利率为 6.5%。随后，GDP 很快就一路下滑到 2001 年第四季度的 0.2%。美联储开始紧跟着骤然降温的经济大幅度减息。然而，美联储怎么做都阻挡不了经济的降温之势，它怎么减息，股市就怎么跌。标普 500 从 2000 年 6 月的 1454 点跌到了 2003 年 2 月的最低点 841 点，随后开始回升。事实上，美国经济在 2002 年期间已经开始有所回升了，但美联储为了保住胜利的果实，让经济能够回升到历史的平均水平 4%，因而继续减息到 2003 年。可见，经济衰退期的后期和复苏期的前期是买股的最佳时机。

尽管很多人认为，中国股市是政策性市场，许多经济分析难以适用。但事实上，经济规律无处不在。无论政策合理与否，经济规律都可以发生作用，只是落脚点不同而已。

可见，用经济周期的规律来寻找股市长期投资的机会不失为一个好方法。要注意的是：**耐心的投资者是最好的投资者。**当资金充裕时，不要马上跳进市场，而是必须保持头脑清醒，先看看目前市场正处在经济周期的哪个阶段，然后再开始选股。通常，最好时机是衰退期的后期和复苏期的前期，其次是复苏期和通胀期的前期。由于股市走势比经济周期要超前一些，所以通胀期的后期应开始抛售股票，此时就不是买股的时机了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.7 为长期投资者提供选股框架

林奇认为：长期而言，一家公司业绩表现肯定与其股价表现是完全相关的。弄清楚短期和长期业绩表现与股价表现相关性的差别，是投资赚钱的关键。耐心持有终有回报。下面介绍挑选值得长期投资的优秀个股的基本原则。



对投资者而言，表现最好的公司来自拥有知名品牌的日常消费品行业和制药行业。西格尔通过对 1957 ~2003 年标准普尔 500 指数成份股的数据分析，找出了长期投资中成为赢家的三个部门，它们是卫生保健部门、日常消费品部门和能源部门。前两者占据了标准普尔 500 指数 20 家最佳幸存公司 90% 的名额。

寻找伟大公司，首先要理解投资者收益的基本原理。西格尔得出的投资者收益的基本原理：股票的长期收益并不依赖于实际的利润增长情况，而是取决于实际的利润增长与投资者预期的利润增长之间存在的差异。投资者对于增长的不懈追求——寻找激动人心的高新技术、购买热门股票、追逐扩张产业、投资于快速发展的国家，常常带给投资者糟糕的回报（西格尔教授称之为“增长率陷阱”）。显然，增长率陷阱是投资者通向投资成功之路上最难逾越的一道障碍。

大部分表现最好的公司特征：

（1）略高于平均水平的市盈率；

（2）与平均水平持平的股利率；

（3）远高于平均水平的长期利润增长率。

表现最好的股票名单中找不到科技或电信类公司的名字。

投资市盈率最低的股票，投资于增长预期较温和的股票的投资组合，远远强过投资高价格、高预期股票的投资组合。

准备好为好股票掏钱，不过要记住没有什么东西值得“在任何价格下买入”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，增长率并不能单独决定一只股票长期收益的高低，只有当增长率超过投资者对股价的预期时，高收益率才能实现。根据这个原理，只要真实的利润增长率超过了市场预期的水平，投资者就能赢得高额收益。

投资者对增长率的期望都体现在股票价格之中，市盈率是衡量市场预期水平的最好指标。高市盈率意味着投资者预期该公司的利润增长率会高于市场平均水平。

不管泡沫是否存在，定价永远是重要的。那些为了追求增长率舍得付出任何代价的人，最终将会被市场狠狠地惩罚。定价如此重要的原因之一是它影响到股利的再投资。股利的再投资是长期股票投资获利的关键因素。股利的再投资策略将会是你的“熊市保护伞”和牛市中的“收益加速器”。

总之，价值投资如果只用一个词来描述其精髓，那就是“安全边际”这个词。

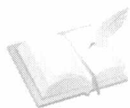
同时，林奇也建议投资者，只要所投资的公司业绩好，大可以持股五年、十年不变。林奇说：“投资组合里最好的公司往往是购股三五年后才利润大增，而不是在三五个星期之后。”投资者有时既需要对自己所选的股票有充分的自信，也需要保持一定的耐心，只有这样，才会有理想的回报。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第五章　如何买入股票



5.1　什么时候买入股票

林奇不在乎股票价格是上涨还是下降，他认为投资的关键在于抓住转折点。不能仅仅因为某种股票下降就购买（即所谓的最低点购买），也许某种股票3个月前是60美元，而现在只值20美元，甚至至10美元。投资的惟一依据是**根据公司的真正价值而不是最近的股市行情作出判断**。在林奇看来，在一家公司财务状况好转前的一瞬间进行投资，等到转折真正开始，再增加投资，无异是**最佳的选择**。

林奇通常选择下列四种类型的股票进行投资：

（1）成长股，林奇谋求能够获得200% ~300%的收益；

（2）股票价格明显低于实际价值的价值股，他希望从中迅速赚取30%左右的收益，然后立即转移资金；

（3）绩优股，带有防御性，经得起经济不景气的打击；

（4）特殊情况及萧条的周期性股票。

在某种程度上林奇也认为，某种股票价格便宜要比关于市场明年如何运作的流行概念真实可靠得多。尤其当许多股票价格便宜，或者大多数股票价格便宜时，在一位没有经验的评估人看来，整个市场都将价格下跌，而不是相反。

在林奇的投资组合中，林奇比较偏爱两种类型的股票：一类是中小型的成长股。增长理所当然是一家公司首要的优势，成长股在林奇的投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资组合中占最大的比例，其中中小型的成长股更是林奇的偏爱。因为在林奇看来，中小型公司股价增值比大公司容易，一个投资组里只要有一两家股票的收益率极高，即使其他的赔本，也不会影响整个投资组合的成绩。不过，林奇在考察一家公司的成长性时，对单位增长的关注甚至超过了利润增长，因为高利润可能是由于物价的上涨，也可能是由于巧妙的买进造成的。林奇不断追求的是实际单位销售量的增长数目。他曾向投资者建议："想赚钱的最好方法便是将钱投入一家近几年内一直都出现盈余，而且将不断成长的小公司。"林奇偏爱的另一类股票是业务简简单单的公司的股票。一般的投资者喜欢激烈竞争领域内有着出色管理的高等业务公司的股票，例如宝洁公司、3M 公司、德州仪器、道化学公司、摩托罗拉公司等——经过数十年成功的奋斗，它们已经形成了有效率的队伍来利用机会、争夺市场，并通过创制新产品来推动增长。毫无疑问，你真希望自祖辈起就持有这些公司的股票。但在林奇看来，作为投资者不需要固守任何美妙的东西，只需要一个以低价出售、经营业绩尚可、而且股价回升时不至于分崩离析的公司就行。

作为投资天才，林奇有一种常人所不具备的能力，即在千变万化的环境中能一眼看出其中的关键所在，并能用一种完全不同于他人的方法分析由大众发出去的信息。他不断地以熟练的技巧把投资从一个方向引向另一个方向。他就像一位比赛中的船长，要不断变换航向以利用风向的变化，许多证券在他的投资组合里仅停留一两个月，而整个投资组合里的证券一年至少翻检一次。林奇自称购买的股票如在 3 个月后，其中有 1/4 仍值得保留，就很满意了。

5.2 当这只股票确实值得买入时

找到一个好的公司，我们的投资战略还只是成功了一半，如何以一个合理的价格买进，是成功的另一半。林奇在评定股票价值时，对公司盈利水平和资产评估两方面都很关注。盈利评估集中于考察企业未来获取收益的能力。期望收益越高，公司价值越大，盈利能力的增强即意味



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着股票价格的上扬。资产评估在决定一个公司资产重组过程中非常有指导意义。

与以巴菲特为代表的着眼于价值股和成长股的长期投资家不同，林奇属于典型的现代派投资家。现代派投资家是不管什么种类的证券，价值股也好，成长股也好，绩优股也好，只要是有利可图就买，一旦证券价格低于其价值就买。

彼得·林奇在其数十年的职业股票投资生涯中，特别是他于1977年接管并扩展麦哲伦基金以来，股票生意做得极为出色，不仅使麦哲伦成为有史以来最庞大的共同基金，使其资产由2000万美元，增长到84亿美元，而且使公司的投资配额表上原来仅有的40种股票，增长到1400种。林奇也因此而收获甚丰。这得益于他的调查研究。林奇做股票生意从来不靠市场预测，不迷信技术分析，不做股票期权交易，不做空头买卖。他总说：**“多辛苦一点，你将会得到丰厚的报偿。”**

林奇的调查研究不仅仅限于枯燥的报表数字，对于他来讲，在逛街购物时也要随处留心新事物，以期发现新的投资对象。

某次，他从朋友那里听到关于某玩具公司的讨论，便决定到销售这个玩具的商店看看。他询问顾客是否喜欢这个玩具商店，几乎所有人都说他们是回头客。亲身经历而不是道听途说最终使林奇相信了这家公司，果敢地买进该公司股票。而另外一次，在他买进拉昆塔公司的股票之前，他在这家公司办的汽车旅馆里足足住了三夜。

林奇看报纸时不但注意好消息，而且还特别关注坏消息。林奇说许多他选购的股票常常是先从12美元一股下跌到每股6元，然后再上升到30美元，对此投资者应该有思想准备。投资者如果对于某个企业特别了解，特别喜欢，那么在市场下跌时反而应该多投一些。在没有发现能吸引你的公司之前，干脆把钱存入银行，或者买一些国债。

林奇认为投资成功的关键是思想开阔，不怀偏见，尽可能多研究些企业。他认为多数投资人的头脑都不够灵活，思想不够开通，偏见太多，偏重某些行业，而忽视另一些行业。殊不知行行出状元，每个行业都有杰出的公司。

1. 冲在最前面

林奇的成功之处在于他是一个实践家，而不是一个理论家，因此，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他不太在意对宏观因素的分析，也不关注所谓的技术分析，而是强调基础分析，强调对某一行业、某一公司做具体分析，从中寻找能涨 10 倍的聚财机会。这才是他成功的经验。

他总是在不停地寻找投资的机会。当一家面临倾家荡产的公司有新产品或者营业额比去年好，或者某项政策对企业有利，他也会去购买这家企业的股票。如果总的趋势对这一行业有利，不会像巴菲特那样只买好的，而是买一批能从中受益的公司股票，也许是几家，也许会多达十几家。他并不一定要对一个公司进行全面深入的调查分析以后才会买它的股票，他关键是先要看好这一个行业。而且林奇也不限于某类股票或行业，成长股、价值股可以，金融业、制造业也行。他要的是一个好的投资组合，以分散那些非系统风险，在控制风险的前提下达到收益的最大化。因为，他认为如果投资集中于某种单一类型的股票，当这类股票价格大涨以后，投资者如不卖掉，就会失去赚钱的机会，但如果去投资自己不太熟悉的行业，往往又容易出问题。因此，林奇十分注意他的资产灵活性和多元化，主张以投资组合来分散投资风险。



2. 见风使舵

林奇经常改变他投资的方向，就像赛艇比赛一样见风使舵。他自称，其购买的股票在 3 个月以后仍有四分之一值得保留的话，那就很满意了。

林奇所投资的 1400 多家公司中，全美最大的 100 家企业占其投入资金的一半，其次的 100 家企业占 17%。他每天要卖掉 5000 万美元的股票，又买进也许大犯错误也许大赚其钱的 5000 万美元股票。

当他发现手中持有某些公司的股票稍稍超过其应有的价值时，他就会立刻卖掉。而市场上的某些股票稍稍低于其应有的价值时，他就会马上购进。

企业会发生变化，竞争局面会发生变化，工厂也可能出现问题，企业环境会变，国家政策也会改变。一旦情况改变，就要采取行动。即使企业本身没有什么变化，股价变了也会促使林奇采取行动。如果林奇买了一家公司的股票，希望升值却没有升，他会立即将它卖掉。

林奇非常注意企业内部管理人员购卖自己公司股票的举动，认为他们买股票的原因只有一个，就是赚钱。所以当公司内部管理人员大量购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买该公司股票时，该公司破产的风险就很小。相反，当公司管理人员大量出售该公司的股票时，则是该公司面临困境的时候了，你除了快速出售该公司的股票外，别无选择。

林奇注重的是企业的根本业务，而对宏观经济的预测，利率的变动等并不关心。他宁可投资一家不受人欢迎但经营有方的企业，而不是一家热门企业。他认为：**越是热门的行业，竞争越激烈，结果人人都赚不到钱**。

正是林奇大胆而稳健的操作，使麦哲伦基金保持了极高的收益率。1990 年，功成名就的林奇退休了。在他管理麦哲伦基金的 13 年里，基金总收益率达 2700%，年均收益率 29%。



5.3 等待最佳时机，而不是错过时机

价值投资者指望着市场的估值能力出现偏差，在市场出错的时候买入，然后等着市场自己来承认错误。这就是所谓价值投资的定义，不精确，但是很实用。这里面存在一个有趣的悖论：只有市场神经错乱的时候，他们才有买入机会；可是他们却在盼着市场纠正自己的错误，以便卖出。

提供一种有效的方式，让大家能够准确地指出，市场在什么时候是错误的。在股价暴跌、年末等时候，股价出错的可能性最高。譬如说，市盈率低的股票是否就是好的投资对象？如果 30～50 倍的 PE 属于泡沫，那么类似于中国股市这种常年运行在此水平上的市场，是不是压根就没有价值投资的容身之所呢？

尽管林奇的投资方法是属于现代派，但他认为现代投资理论的那一套关于市场有效率、股价反映一切信息的观点是荒唐的。林奇所取得的非凡成就在很大程度上得益于对格雷厄姆投资方法的运用。

林奇注重对公司隐蔽性资产的挖掘。他认为在金属和石油业、报业、电视台、药业等行业，甚至有时在公司的亏损中，都有隐蔽的资产。这些隐蔽性资产存在的形式多种多样，可能是一笔现金，也可能是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产或者是税收优惠等等。林奇曾举了沙石滩公司作为例子。1976 年年末，沙石滩公司股本规模为 170 万股，每股为 14.5 美元，整个公司的价值仅为 2500 万美元。过了不到 3 年的时间（1979 年 5 月），20 世纪福克斯影片公司以 7200 万美元买下了沙石滩公司，沙石滩公司的股价随之涨到了每股 425 美元。而 20 世纪福克斯影片公司在买下沙石滩公司后的第二天，就把该公司的砾石场以 3000 万美元的价格卖出。而砾石场只是沙石滩公司诸项资产中的一项。换句话说，仅砾石场这一项资产的价格就超出了 1976 年投资者买下整个公司所需的资金。所以，砾石场周围的地产、德尔蒙特森林、蒙特雷半岛的 2700 公顷的土地和 1300 年长成的树木、一家旅馆、两个高尔夫球场等就成了白送上门的财富。



资产与机会处处皆是，投资者尽可以从买卖拥有隐蔽性资产的公司股票上获得巨大收益。可是为什么许多投资者未能将资金投资于这类股票呢？林奇解释说，这些投资者不能做到这一点是因为在他们与这些能涨 10 倍的股票之间存在着极多的障碍。

按现行的体制，只有当某种股票在股市上为大多数金融公司所认可，并且已被华尔街知名的分析家（即对各行各业、各公司进行追踪研究的人员）列入到购买推荐单里以后，这种股票才对买卖股票的大多数人具有吸引力。众人都等待着别人先迈第一步，这常常会耽误投资良机。当这些投资者都准备购买时，该股票已涨了很多，5 倍或者 10 倍。

林奇把上述这种状况称为“华尔街滞后现象”。林奇最得意的投资之一——国际服务公司就是一个比较典型的例子。国际服务公司是 1969 年上市的。在其后 10 年间，虽然该公司曾尽力想引起华尔街的注意，但是却没有一位股市分析人员对这家公司给予稍微的注意。直到 1980 年，史密斯·巴奈投资公司才发现了它，并对它进行了研究预测。

在史密斯·巴奈股票公司的研究报告中指出，对丧葬服务业的服务需求决定于一个无可争辩的事实：人人会死。根据美国人口普查局收集的资料显示，死亡人数不断上升，丧葬业很明显属于增长型行业。作为该行业最大的公司——国际服务公司，当时经营着 189 家殡仪馆，每家殡仪馆的年均收入达 55 万美元，为全国平均水平的 3 倍。此外，该公司还首创了预约丧葬服务，顾客可在丧葬服务提供之前预先付款，这些



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"超前需要"销售有两大好处：（1）他们能保证业务量的持续稳定以及未来收益的增长；（2）预付款会有利息，成为公司收益的主要来源。在前10年中，国际服务公司的营业额及其股票的每股收益均按15%以上的比率增长。史密斯·巴奈公司的报告还预测国际服务公司未来增长至少保持同等水平，特别是由于国际服务公司的管理层已决定增加市场的占有额。

的确，如果投资者在1983年以每股12美元买进国际服务公司的股票，而在1987年以每股30美元卖出，投资者可以使自己的钱翻一倍多，假如投资者早在1978年就买进该公司的股票，那么他的钱会涨40倍。但是华尔街却在相当长的时期内忽视了国际服务公司。这主要是因为，按照华尔街的标准，殡仪服务业既不是耐用消费，也不是一般服务业，所以无法归类到任何一个部门。而完全依赖于华尔街知名分析家推荐股票，坐等现成的投资者毫无疑问失去了赚大钱的好机会。



5.4 按本益比选股

人们买迪斯尼、锐跑或任何其他公开发行公司的股票，和你投资摇滚乐团的目的相同，他们期望这些公司的盈余能增长，而且这个盈余能反映在股价上，可以赚取股价上扬的资本利得。

股价与企业的盈余能力息息相关，这个简单的重点常被忽视，甚至连老练的投资人也无法幸免。由于股价本身有涨跌的循环，专看股价报价系统的投资人，他们看股价的涨跌，就像赏鸟的人观看同类鸟聚集的习性一样，他们研究交易模式，画出股价上下曲线走势图，试着去洞悉什么时候应该买卖某些公司的股票。事实上，他们不需要这么大费周折，最重要的一点应该是摆在了解公司的基本面及获利展望上。如果盈余持续增长，则股价注定将继续上扬；它可能不会立刻上扬，但终究会形成上涨的趋势；而假如盈余下降，则股价下跌将是必然，盈余衰退使该公司的投资价值下降，就像摇滚乐团失去其群众魅力、唱片滞销，其投资价值将下降一样。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在未来几年内盈余是否继续增长，是选股时重要的参考指标。在过去，股票的长期投资年平均获利率是8%。这是因为，公司平均每年增加8%的盈余，但在一般状况下，会再加上3%的股利配发。根据这个假设前提，当你投资绩效好的公司时，你的投资胜算将很高，当然，这些公司有些会让你获利，有些却不尽然，但平均来说，他们的盈余每年将成长8%，加上发放3%的股利，所以，你将得到年报酬11%的获利。

股价本身并不能明白指出你的投资是否正确。你可能听某些人说："我不投资IBM股票，因为100美元一股的股价太贵了。"其实他们可能付不起100美元去投资一股的IBM股票，但事实上，一股100美元的成本，跟IBM股价是否太贵根本无关，就像一辆15万美元的蓝博告尼（Lamborghini）跑车对大部分的人来说大贵，但是对这辆名车本身来说并不贵，相同的，100美元一股IBM股票可能太贵，也可能不贵，这完全取决于IBM公司的盈余。



如果IBM今年每股盈余是10美元，也就是你用10倍的盈余以每股100美元去购买IBM股票，其本益比即是10倍，这样的本益比在今天的市场上是相对便宜的。而从另一角度来说，如果每股盈余只有1美元，则你就付出比盈余高出100倍去买IBM股票，此时，其本益比是100倍，100美元一股的股价就太贵了。

如果你将一大堆公司的股价加总，再除以宅他们的盈余，你会得到一个平均的本益比。在华尔街，道琼斯工业指数（Dow Jones Industrials）、标准普尔500种股价指数及其他类似指数，都有其平均本益比，而这就是现在市场的价值。

本益比是一个值得了解的有用选股工具，因为这个数据显示出，在一段时间内，投资人所认为值得投资的企业盈余。当市场上下震荡起伏，其震荡幅度应该在10到20倍之间，而美国股票市场的本益比在1995年是16倍，这表示一般的股票并不算便宜，但也没有贵得离谱。

任何公司，不论是私人企业或公营事业，是属于一个股东或者是上百万股东共同拥有，其经营目的都是为了一个单纯的原因——赚取利润。

利润也就是减掉开销后所剩余的盈利金额，是属于全体股东所有，不论是通用电气（General Electric）、百事可乐（Pepsi）、玛维尔喜剧



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Marvel Comics），或只是你利用周末在路边帮人洗车。你并不会不求报酬地拎着水桶、捏着满是肥皂泡沫的海绵站在路边，只是为了喜欢洗车，或在炎夏用水管冲车子图个清凉，就算如此，也不代表你不希望有报酬。

同样的，投资人也不会只是希望参加股东会，或收到公司所寄的年报而拥有股票，他们去买股票，都是希望所投资的公司能赚钱，并能因此分配到公司的盈利。

彼得·林奇有些直觉很深刻。有一次，林奇到一家名为 Tandon 的热门软件公司去，见到一位投资者关系办公室的人员，他来公司的时间不长，却持有公司股票和期权的市值达 2000 万美元。一位普通工作人员因公司变得如此富有，让林奇顿生警觉。Tandon 股价已上涨了 8 倍，市盈率极高，若再涨一倍，他的资产不是变成了 4000 万美元？林奇果断地拒绝了购买 Tandon 的建议。后来，Tandon 的股价从 35 美元多跌到 1 美元多。



所以说，要认清公司盈利不一定让股东受惠。一般来说，一个公司的盈余增长越快，就有越多的投资人愿意付出比较高的成本去投资它；那就是为什么冲劲不足的新公司，本益比常常高达 20 倍甚至更高的原因，投资人对这类公司常常抱着高获利的预期，因此愿意付较高的成本持有该公司股票；相反的，成熟公司一般本益比在 10 到 15 倍左右，因为这些公司的盈余成长较缓慢，且它们也不会做任何风险高、获利高的投资。

有些公司的盈余增长稳定，属于增长型公司；有些公司的盈余随着景气好坏而起伏，这种类型公司属景气循环类，如汽车、钢铁、重工业。景气循环类型公司的本益比倍数比增长型公司要低，因为其营业状况并不稳定，第二年可以赚多少完全视景气而定，但这却是很难估计的。

不过，公司如果赚钱，并不代表股东一定能得实惠，公司通常会采用下列 3 种方式来处置这些钱：

（1）将这些钱转入再投资，比方开更多的店、兴建新的工厂，使盈余成长比以前更快。长期而言，这对所有的股东绝对有利；一个快速成长的公司可让股东的每一块钱投资有 20% 的获利，这个投资将比你我把



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱存在银行里的利润要高出很多。

（2）公司也可把钱浪费在公司用私家飞机、高级主管办公室内浴室铺设大理石装璜、增加高级主管的薪水或以高价购并另一公司等足以使公司经营费用增加一倍的大小事情上，这些不必要的花费都会对原来正确的投资造成伤害。

（3）公司也可用这笔钱在市场上买回自己的股票。至于为什么要买自己的股票？因为公司从市场买回股票后，市场上流动的筹码将减少，股价遂借此推升上扬，尤其如果该公司是在股价低档时买进自家股票，对投资人来说更是好事。



5.5 鸡尾酒会理论

作为一代投资大师，林奇经常应邀去发表演讲，每次都是听者如潮。每次演讲完毕，在自由提问的时间里，总有人问林奇股票的行情，或者目前的股票市场能否继续保持上扬并进一步发展或已初露端倪。针对这些问题，林奇所总结出来的关于股市预测的“鸡尾酒会”理论可谓深得人情事理之精妙。

“鸡尾酒会”理论是林奇在家里举办鸡尾酒会，天长日久，通过与来宾的交往闲谈而悟出来的，这种理论实际上更应该称做经验，源自生活，通俗浅显，却很有效用。林奇这样形容他的“鸡尾酒会”理论：

（1）当某一股票市场一度看跌，而同时又无预期其会看涨时，纵使股市略有上升，人们也不愿谈论股票问题，我们称这一时期为第一阶段。在这一阶段，如果有人慢慢地走过来，问我从事何种职业，而我回答说我从事共同基金的管理工作，来人会客气地点一下头，然后扭头离去。假如他没有走，他会迅速地转移话题，讲凯尔特人玩的游戏，或即将到来的大选，或者干脆说天气。过一会儿，他会转到牙科医生那儿，说说牙床充血什么的。



（2）当有10个人都情愿与牙医聊聊牙齿保健，而不愿与管理共同基金的人谈股票时，股市就可能涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）在第二阶段，在我向搭讪者说明我的职业后，他可能会和我交谈长一点，聊一点股票风险等。人们仍不大愿意谈股票，此间股市已从第一阶段上涨了15%，但无人给予重视。

（4）到了第三阶段，股市已上涨了30%，这时多数的鸡尾酒会参加者都会不理睬牙医，整个晚会都围着我转。不断有喜形于色的人拉我到一边，向我询问该买什么股票，就连那位牙医也向我提出了同类问题，参加酒会的人都在某种股票上投入了钱，他们都兴致勃勃地议论股市上已经出现的情况。

（5）在第四阶段，人们又围在我身边，这次是他们建议我应当买什么股票，向我推荐三四种股票。随后几天，我在报纸上按图索骥，发现他们推荐的股票都已经涨过了。当邻居也建议我买什么股票，而我也有意听从时，正是股市已达到顶峰、下跌就要来临的准确信号。

“鸡尾酒会”理论并不是“放之四海而皆准”的理论，林奇也提醒人们对这种理论的态度应当是各取所需，切忌盲目迷信。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第六章 如何卖出股票



6.1 两种情况要卖出股票

林奇说：**“我投资组合最好的公司往往是购股三五年才利润大增，而不在三五个星期之后。”**

不断地翻检手中所持有的证券，不仅和林奇须鲸般的投资方式有关，而且和企业不断变化的经营环境有关。须鲸是一种海洋生物，它不是采取有针对性的捕食方式，而是先不加选择地、快速地吞食数以千百万计的微小海洋生物，然后，通过鲸须选择很少的精华部分留下来，其余的杂质则全部排除出去。什么时候卖股票，他认为有两种情况：一是公司业务从根本上恶化了；二是股价上升过高，超过了盈利的增长。这时卖掉它，以后再买另一种股票可以获得更高的收益率。

林奇在感觉到投资良机时，也像须鲸一样，先买一大批股票，然后经过仔细研究，最终选择一小部分优异的股票留下来，继续持有，其余的则全部卖出。但即使这些留下来的股票，也会由于公司经营情况的改变而使该公司的股价发生变化，如该公司所处的行业竞争加剧，面临新产品的挑战，公司本身的管理出现问题，凡此种种都会引起该公司股价的下跌。一旦情况有变，就要采取行动。即使企业本身没有什么变化，股价变了也会促使林奇采取行动。

从价格反常的情况中寻求获利是许多投资者的共识。在证券投资单上，不论是上市公司，还是非上市公司，任何时候都有一些股票因价格



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到达某一高位而应该出售，一些股票因价格跌至某一低位而适于购进。投资者通过对这些股票的买进、卖出，再买进，再卖出，周而复始，不断地从中获取收益，积累财富。但是，林奇与大多数投资者最大的不同在于，大多数的投资者最多同时经营一二十种股票，而林奇却好似市场的创造者，他同时经营着1400多种证券，并且时常翻新。

当发现有的公司股票超过应有的价值时，即使是稍稍超过，也立刻卖掉；当发现有的公司股票低于应有的市价时，就马上购进。如A公司股票每股20美元，B公司股票每股30美元，他会先以20美元的价位买入A公司股票，当A公司股票上涨到每股30美元时，把A公司股票卖掉。也许那时B公司股票已下跌至每股20美元，然后，他再购买每股20美元的B公司股票。几股小利润汇集在一起会构成一笔巨大的收益。林奇不是纯粹的价值论者，他喜欢积少成多，他从不拒绝追求哪怕是很少的利润。同时，林奇喜欢每天做一些小决定，而不是每年做几个大决定。他觉得每天做一些小决定所发生的错误损失，要比一下子做几个大决定所发生的错误损失少得多。换句话说，一年做出几百个决定，这样即使你错了也不会太离谱。根据平均利润法则，只要你比普通的投资者优秀，你肯定能准确无误地前进。当然，林奇也同时指出："当然错了的时候，你必须得知道，然后卖出去。"



6.2 何时卖出一只缓慢增长型股票

（1）升值30~50%时抛出，或者基本情况恶化时抛出。

（2）公司连续两年失去市场份额，并且雇佣另外一家广告代理商。

（3）公司没有开发新产品，开始缩减研发经费，并且公司开始满足于现状，不求进取。

（4）公司在收购上花费了太多的资金，以至于它的资产负债表恶化。

（5）尽管股价过低，但分红不足以吸引更多的投资人。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.3 何时卖出一只稳健增长型股票

（1）如果它的股价超过收益或者市盈率远远超过同行业正常的市盈率。

（2）过去两年中引进新产品，但前景不明。

（3）股票具有15倍的市盈率，同时同行业同质公司市盈率只有11~12倍。

（4）过去一年无官员或董事购买该股。

（5）占公司25%的一个重要市场部门易受正在发生的经济萧条的冲击。

（6）公司的增长率已经开始放慢。



6.4 何时卖出一只周期型股票

（1）关于业绩滑坡的信号出现在一年前。

（2）当某些事情开始变得糟糕时，成本开始增加。

（3）一个明显的信号是公司的存货开始增加，并且公司对其没有解决办法。

（4）商品价格的降低是另一个卖出信号。

（5）商品的股票价格低于其价格。

（6）商业竞争对于周期性的股票来说也是一个坏信号。

（7）公司在接下来的12个月中两个关键的合约期满。

（8）公司产品最终需求下降。

（9）公司增加一倍的资本支出，算起来可以建一家新厂。

（10）公司努力降低成本，但无法和国外厂商竞争。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6.5 何时卖出一只快速成长型股票

（1）公司最近一季度商店销售额降低3%。

（2）公司新的库存令人失望。

（3）公司两位高层管理者和许多重要员工加盟竞争者。



（4）两周内公司有较大范围宣传活动。

（5）公司未来两年的利润增长率是15%～20%，但股票市盈率为30倍。

6.6 何时卖出一只困境反转型股票

（1）抛出的最好时机是转型结束后，困难已经解决并且没有人不知道这一点。

（2）公司最近季报显示，在过去一年零一季中降低的负债升高2500万美元。

（3）公司存货增速是销量的两倍。

（4）市盈率与预期收益率相比膨胀。

（5）公司最大的分公司5%的产品卖给一个主要的顾客，并且这个主要的顾客自己的销量也在下降。

6.7 何时卖出一只资产隐蔽型股票

（1）如果真的存在隐性资产，只要公司无大量会减少资产价值的债务，我们就想持有它。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）有人想出来并购时。

（3）尽管公司股票折价销售，但管理层宣布将发布超过10%的股票为多样化经营融资。

（4）计划销售额为2000万美元的分公司实际销售额只有1200万美元。

（5）公司税率的减少相当程度上降低结转税损。

（6）机构持有者由五年前的25%增加到现在的60%，同时许多是波士顿集团的购买。



6.8 卖股前如何经营股票

股票本身最公正不偏，不管是黑人或白人、男性或女性、外国人或本国人、神圣的人或罪孽深重的人都有权利拥有股票，而一旦你拥有某种股票成为股东，除非你卖掉该公司所有持股，否则，这家公司永远不能将你从股东名册中除名。

而且，不管你拥有的股数多寡，就算你只拥有一股迪斯尼股票，你也和拥有100万股的股东享有同等权利。你将被应邀参加位于加州阿纳海姆市（Anaheim）——迪斯尼最早发迹地的年度股东会，你可以坐在华尔街股票大户的旁边，听迪斯尼高层主管谈公司的发展策略，享受免费的咖啡及甜甜圈，并有机会对公司重要事务投下神圣的一票，譬如说公司董事会的成员该由谁担任等。

这些董事并不是公司职员或中高层主管，他们的功能是制定公司的营运策略及监督老板，最重要的，公司是为股东而存在，而这些董事则代表股东的利益。

在股东会的选票制度上，上市公司以一股抵一票制度来决定公司重要事项，虽然你的一股相对于拥有100万股的股东，似乎是微不足道，但上市公司仍然非常重视任何一张选票。譬如公司体恤有些人可能无法放下手边工作，而远道赶往参加年度股东大会，因此会寄出不能出席的选票；而若你忘了填写并寄回这张选票，他们会再寄给你一张提醒备忘



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信函。

任何时候投资人对公司管理阶层政策制定、营运方针等不满，都可以投下“否决”（No）票，或卖出该公司股票。

投资人一年中会收到四次公司寄来的季报，明白告知公司营运状况、销售情形及最近一期公司的盈亏状况。在一年里，公司会寄出一份年度报告，详尽地登录一年内营运状况，这些公司年报大多编排精致，印刷精美，有些甚至会让人误以为是一本高格调的杂志。

年报的扉页是公司总裁的讲话，通常多为公布新年度公司的展望，但实际的执行结果却是在财务报表上。这些数字资料多达数页，如果没有接受过读会计报表的训练，这些数字阅读起来会让人看得眼花缭乱而且觉得无聊，你可以从专业会计课程中学习如何阅读报表。一旦懂得阅读报表，报表上的数据看来就会十分可人，因为解读这些数字能让你终身致富。



公开发行公司有义务对所有股东寄发全部的营业报告书，而且绝不能因任何理由延迟不寄，此外也不能停办任何一次股东会，或编一个理由不举办。同时，有关公司经营的任何事宜，上市公司都不得隐瞒，不论这个事实是好是坏，都必须详细解说事实经过，使股东得到充分知晓的权利。也就是说，不管生产线遭毁损、产品滞销影响获利，或是总经理卷款潜逃，或者是该公司正有官司缠身，都必须遵守游戏规则，让股东知道状况。

在政治上，任何官员或民意代表竞选时，往往夸大事实以支持自己的竞选政见，当一个政客扭曲事实时，我们通常会说这就是政治。然而，当一个公司扭曲事实，这在华尔街将变成该公司的丑闻。

发行公司若连续误导股东（这并不常发生），将面临严重的惩罚，有关罪犯将被罚款或坐牢；而就算公司不是持续误导，一次误导（这种状况较普遍）也会让公司受到股市的惩罚性反应。只要投资人发现所持有股票的公司隐藏部分使股价受影响而下跌的事实，许多大户也会立刻出脱手中持股，这个大卖压将会导致股价下跌。而在股市，一旦某家上市公司发生丑闻，其股价很可能在一天内跌到谷底。

当某家公司股价一夜之间跌到只剩一半时，全部的股东包括公司内部从老板在内拥有公司大量股票的股东，都会相当震惊和紧张，由于有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成千上万的股东持续地监督公司的运转，因此无论发生任何事情，上市公司总是尽量陈述事实而不敢夸大。这就好像一个棒球选手的打击率只有二成，他就不能吹牛说他的平均打击率是一成，因为所有球迷每天都盯着计分板，知道其真实的打击率。在华尔街任何一个上市公司，如果盈余没有真正的大幅成长，并不能吹嘘获利是创纪录的高，因为有太多投资人虎视眈眈地看着公司的盈余表现，

6.9 不要被假象所蒙蔽而卖出股票



1. 不要恐慌而全部低价抛出

林奇谈到："如果你在股市暴跌中绝望地卖出股票，那么你的卖价往往会非常低。即使 1987 年 10 月 19 日的行情让你对股市走势惊恐不安，你也不必在这一天甚至也不必在第二天把股票抛出。你可以逐步减持，从而最终能够取得比那些由于恐慌全部抛出的投资人更高的收益。因为从 1987 年 11 月份开始，股市就稳步上扬。到 1988 年 6 月，市场已经反弹了 400 多点。"

2. 好股票要有坚定持有的勇气

"投资股票要想赚钱，关键是不要被吓跑，这一点怎么强调都不过分。"林奇最推崇巴菲特面对股市暴跌时的勇气。巴菲特曾经告诫投资者，那些无法做到自己的股票大跌、市值损失 50% 仍坚决持股不动的投资者，就不要投资股票。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记



彼得·林奇与巴菲特的区别

彼得·林奇也极为关注企业财务报表中的异常现象，其在书中写道："在年报的'管理层关于收益的讨论与分析'这一部分里，其中有一条关于存货情况的详细附注，我总是会仔细阅读一下这个附注，看看公司是否存在存货积压的现象。

彼得·林奇是美国最成功的基金经理之一。1977 年林奇接管麦哲伦基金，1990 年宣布激流勇退，在他管理麦哲伦基金的 13 年里，其年平均复利报酬达到 29%。早在几年前，就有人认为国内基金经理嘴上喊的都是学习巴菲特，骨子里却都在学彼得·林奇，由此也可见林奇的影响之大。

与巴菲特的投资理念不同，彼得·林奇的态度要轻松得多："你没有必要在所选择的每一只股票上都赚钱。根据我个人的经验，一个投资组合中 10 只股票有 6 只股票能够赚钱的话就会产生十分令人满意的投资业绩了。"

另一方面的差异是，与巴菲特阅读所有能找到的年度报告并关注财报中的每个细节相比，林奇宣称全面研究一家公司真的一点也不难，最多不过是花上几个小时而已。

投资前下的功夫不一样，结果自然也不相同。

彼得·林奇列出了一长串的失败的投资记录，并借此提醒读者所谓聪明的投资者大约在 40% 的时间里都表现得非常愚蠢。

福特诱惑

让我们看一个林奇分析报表的例子，他阅读一份年报通常只需要几分钟的时间。

林奇翻开了福特公司 1987 年的年报，略过前面的文字部分，直接翻到第 27 页的资产负债表，注意到流动资产中包括 56.72 亿美元的现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及现金等价物以及44.24亿美元的有价证券。把这两项相加，得出公司目前全部的现金资产约为101亿美元。从101亿美元的现金头寸中减去17.5亿美元的长期债务，等于83.5亿美元，这就是福特公司的净现金头寸，表明现金和现金等价物总额高出债务总额有83.5亿美元之多，意味着不论发生什么情况，福特都不会破产。

林奇说："你也许已经注意到福特的短期债务是18亿美元，在计算中我忽略了短期债务，那些完美主义者可能会为此焦虑不安，但何必在不必要的情况下把事情搞得复杂化呢？我只是假定公司的其他资产（存货等）足以抵消短期债务，因此我计算时就不再考虑短期债务。"

随后，林奇又发现在过去两年间每一年流通股数量都在减少，这表明福特公司已经回购了自己的部分股票。

83.5亿美元的现金和现金资产除以5.11亿股的流通股，得出的结果是福特公司每股股票的净现金价值是16.30美元，林奇认为这是一个小红包。它意味着此时买入福特股票的真正价格并不是当前的市价每股38美元，而是每股21.70美元（38美元减去16.30美元等于21.70美元）。分析师预测福特公司的汽车业务可以获得每股7美元的收益，这样用21.70美元的实际股价计算出来的市盈率是3.1倍。3.1倍的市盈率，非常诱人！

难以复制

林奇对福特汽车的分析还有一部分，在此我们不再赘述，只是想告诉读者如果根据这样的分析在国内股市投资最后很可能会欲哭无泪。

首先，林奇的分析如果成立，那意味着福特汽车的汽车业务在正常的生产经营过程中并不需要现金或者只需要很少的现金。或许美国的企业现金管理已经发展到这样的地步，而在中国这是不太可能的事情。

其次，林奇认为不必把事情搞得过于复杂，假定公司的存货等其他资产足以抵消短期债务，对某些具有独特商业模式的企业来说这个假定是大错特错，对习惯了"短债长投"的一些国内企业也未必适用。前者以国美电器、苏宁电器为代表，其"类金融模式"近年来备受关注；后者的数量就要更多些，如鄂尔多斯等。

最后，近年来国内上市公司货币资金虚假的案例层出不穷。某些企业账面上有很多现金，但事实却是这些现金或者根本不存在，或者虽然



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在，却是来自银行借款，而这些银行借款压根儿没有在资产负债中体现。如果这些货币资金是子虚乌有的，又何谈什么价值呢？

或许，林奇可以这样轻松地做财务分析是因为他比较了解福特汽车，而当时美国的上市公司都很诚信，用不着担心报表有假。然而，对中国的投资者来说，不重视上市公司的财务舞弊问题大概是不可想象的事情，从银广夏、蓝田股份到东方电子，成千上万的股民损失惨重，索赔的官司现在还在打着。

其实，美国后来也爆出了世通、安然等财务造假的惊天大案，极度动摇了投资者的信心。彼得·林奇退休后仍然作为个人投资者投资股市，不知他是否受到影响，反正我是有些担心。



深度有限

正是因为巴菲特对要投资的企业进行了更全面、更深入地分析，所以他才敢集中投资，将投资集中在几家杰出的公司身上。

与巴菲特相反，彼得·林奇在管理麦哲伦基金时持有 1400 只股票，当然，这其中有公募基金投资机制方面的原因。在确有把握时，林奇也会下重注，在他的投资生涯中最成功的几只股票往往达到了基金可以达到的 5% 的上限。

但即使是没有基金管理方面的限制，我怀疑林奇也不会像巴菲特那样集中投资，在伯克希尔·哈撒韦公司 1996 年的普通股投资组合中，以市值计算可口可乐公司竟然占到了投资组合的 43%。

彼得·林奇在某本书的最后一句话是：“如果你打算在股票投资上胜人一筹，你就必须一直在了解公司基本面信息上保持领先别人一步。”其本意或许是为他勤奋地拜访上市公司作解释，却很有可能被曲解成内幕信息最为重要，而从国内某些自称价值投资者的言论中，我们也可以看到这句话的影子。

林奇认为业余投资者“本身已经拥有了更好的消息来源，并且这些信息就在你的身边。你之所以能够比投资权威人士获得更好的信息，是因为你能够时时追踪记录你身边的信息。”

但是，只关注身边的信息就够了吗？林奇告诫读者找到有发展潜力的公司只是股票投资的第一步，接下来第二步还要仔细进行研究分析，不过从他所举的案例来看其研究分析的深度有限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如林奇所举的哈里·汉德图斯的例子，这位按图索骥的投资者开始无视妻子对 The Limited 服装店的夸奖，错失了投资这只大牛股的良机，等到他终于看到证券公司在推荐这家公司的股票，3 种不同的刊物上都登有对其前景看好的文章，并下定决心要重仓买入时，他的妻子却又开始抱怨 The Limited 服装店的衣服太贵了，款式也不新颖别致了。作为反面教材，汉德图斯先生当然是再次不听从妻子的意见，在 The Limited 股价最高位时买入，在股价被腰斩时割肉出局。

林奇举这个案例无非是想证明信息的重要性，而且这些信息就来自于业余投资者身边。不过，看到一家上市公司的产品畅销就去买它的股票，发现它的产品不那么受欢迎了就抛售股票，投资就真的如此简单？这家公司的价值仅仅就在于一时的产品畅销上？

如果从战略分析的角度来看 The Limited 公司，显然其一时的产品受欢迎只能证明公司短暂地取得了竞争优势，与同行业相比它并没有核心竞争力，不能够持续地在竞争中获胜。因此，这样的公司根本不值得长期拥有，至少不是巴菲特心目中的理想公司。

或许是因为自信能够凭借勤奋可以早于别人知道上市公司的基本面信息，彼得·林奇敢于总是把所有的资金都投资到股票上，不持有任何现金。不过，满仓也确实让林奇在 1987 年美国股市大崩盘时心神不宁，心如刀割，当时林奇正在休假，在事后他得出结论之一就是“当你的投资组合中现金比重很小时千万不要出国旅游”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献



1. 张浩编著：《初入股市炒股大全（修订版）》，经济日报出版社 2008 年版。

2. 陈玉洁编著：《手把手教你炒股票买基金》，经济科学出版社 2007 年版。

3. 海狸编著：《炒股要懂 K 线图》，企业管理出版社 2008 年版。

4. 牛立仁编著：《新编新股民炒股入门 500 问》，蓝天出版社 2007 年版。

5. 张文杰编著：《炒股技术分析十堂课：股票操作实战训练教程》，中国商业出版社 2007 年版。

6. 杨成贤编著：《短线炒股一点通》，经济科学出版社 2008 年版。

7. 付刚编著：《短线炒股一点通》，机械工业出版社 2007 年版。

8. 刘杰雄编著：《像巴菲特一样炒股》，中国宇航出版社 2007 年版。

9. 戴永良编著：《新股民炒股指南》，企业管理出版社 2007 年版。

10. 刘健位著：《学习巴菲特》，中信出版社 2008 年版。

11. 刘健位著：《巴菲特股票投资策略》，机械工业出版社 2005 年版。

12. 吕云峰编著：《完全图解巴菲特投资》，南海出版社 2008 年版。

13. 郑月玲编著：《巴菲特投资语录》，人民邮电出版社 2008 年版。

14. 袁荪编著：《巴菲特熊市应对策略》，人民邮电出版社 2008 年版。

15. 毛定娟编著：《跟巴菲特学投资》，黑龙江科学技术出版社 2008 年版。

16. 张荣亮著：《彼得·林奇的黄金投资法则》，机械工业出版社 2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年版。

17. 夕琳著：《彼得·林奇的成功投资法则》，东方出版社 2008 年版。

18. 严行方编著：《彼得·林奇投资语录》，人民邮电出版社 2008 年版。

19. 张荣亮著：《像彼得·林奇一样投资》，机械工业出版社 2007 年版。

20. 宿春礼编著：《左手巴菲特，右手彼得·林奇——新股民、新基民投资实用读本》，经济管理出版社 2008 年版。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找超级明星股，是我们通向真正投资成功的唯一机会。

——沃伦·巴菲特

只要用心对股票做一点点研究，普通投资者也能在选股方面做得和专家一样出色。

——彼得·林奇

本书分为两大部分：

第一部分，由巴菲特的选股理论、全套投资思维、选股重点、选股方法、经典操作方法等，将投资者在股票投资过程中要面对的问题进行系统地阐述，让读者全面地了解巴菲特投资法则的魅力，并运用到实际操作中。

第二部分，深刻剖析了彼得·林奇的投资经历，总结其成功的投资经验，选择投资公司而不是投资股市、坚持做自己的研究、股票投资的步骤、为什么要长期持股、如何买入股票、如何卖出股票等一系列经典理论，帮助读者快速定位，认清股市投资形势。



ISBN 978-7-80255-083-4

9 787802 550834 >

定价：28.00元